全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

君山股道

系列丛书六

股指期货

提前一步把握先机

一套最全面最系统的分析理论
一套最具实战价值的分析理论
唯一免费全面讲解的分析理论

君山居士 著

廣東省出版集團
广东经济出版社

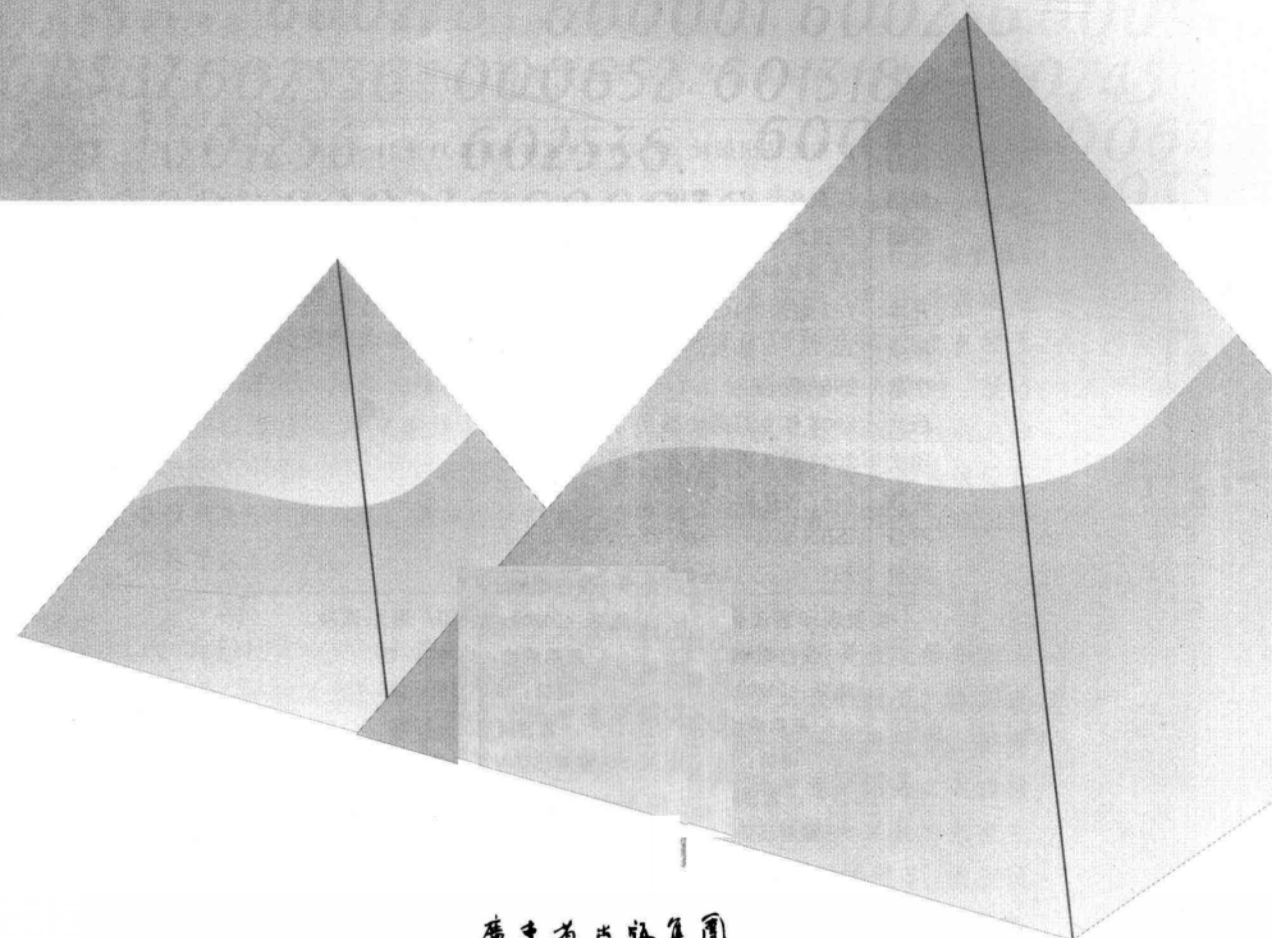
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍
理想藏书 55188

君山股道

系列丛书六

股指期货

提前一步把握先



廣東省出版集團
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

股指期货／君山居士著．—广州：广东经济出版社，2008.4
（君山股道系列丛书．6）
ISBN 978－7－80728－873－2

Ⅰ．股…　Ⅱ．君…　Ⅲ．股票—指数—期货交易—基本知识　Ⅳ．F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字（2008）第045103号

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路11号11～12楼）
经销	广东新华发行集团
印刷	佛山市浩文彩色印刷有限公司（南海区狮山科技工业园A区）
开本	787毫米×1092毫米　1/16
印张	12.75　2插页
字数	206 000字
版次	2008年4月第1版
印次	2008年4月第1次
印数	1～7 000册
书号	ISBN 978－7－80728－873－2
定价	288.00元（1～6册）

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
发行部地址：广州市环市东路水荫路11号11楼
电话：〔020〕38306055　38306107　邮政编码：510075
邮购地址：广州市环市东路水荫路11号11楼
电话：（020）37601950　邮政编码：510075
营销网址：http://www.gebook.com
广东经济出版社常年法律顾问：屠朝锋律师、刘红丽律师
·版权所有　翻印必究·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　言

"远离毒品，远离股市"曾经被媒体当作醒目的标题作为警示世人的名言。由于中国股市处在初期阶段，操纵、造假和圈钱等问题让股市一直处于大幅震荡之中，巨大的市场风险使得中国股市让人望而生畏，投资股市曾被人视为不务正业。而2005年开始的大牛市唤醒了中国人的投资意识，百年一遇的大牛市场重塑了人们的理财观，股市成了街头巷尾谈论的热门话题，随着越来越多的人投入到股市之中，中国证券市场获得了长足的发展，一些问题也随之暴露出来。大多数投资者满怀暴富的心态拿着一生的积蓄杀入股市，这让一些人陷入了可怕灾难性的误区之中，作为一个十几年操盘经验的分析师，自感有责任做点力所能及的事情来帮助一些朋友免于踏上不归路。

牛市会造就无数个"股神"，熊市这些"股神"又会销声匿迹，留给很多投资者的是迷茫，究竟股市可不可以预测？这个问题历来充满争议，特别是巴菲特和彼得林奇等让人尊敬的大师们一直警告人们不要预测股市，让随机漫步理论盛行，事实证明，两位投资大师的观点有点自相矛盾，两位投资大师都是随机漫步理论的反对者，他们都曾公开反对"股市是不可战胜的"，并用连续多年的业绩告诉投资者股市是可以战胜的，如果不可以预测，怎么可能战胜股市呢？显然，虽然两位投资大师告诫投资者股市是不可预测的，但却用他们自己的矛将之刺穿，用行动告诉我们股市是可以预测的。

人们投资股市的渠道主要有两种，一种是买基金，将资金交给专业人士管理；一种是自己操作，投资者究竟该选那一种方式进行投资？事实证明，大多数的基金经理虽然带着耀眼的光环，但并不能够战胜股市，经调查发现，全球能战胜大盘的基金经理不超过两成，更有意思的是，人们将基金经理的业绩和大猩猩选出来的股票进行比较，发现绝大多数的基金业绩并不能超过大猩猩。彼得林奇曾经说过："普通股资者只需用3%的智商就能够战胜股市。"因此，一些有时间和精力的朋友最好自己操作，享受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成功的喜悦。

“股市风险莫测，劝君谨慎入市”，只有经历过股市风风雨雨的投资者，才能深深体会此话其中的真谛。尽管如此，股市仍以其巨大的魔力，吸引着一批又一批投资者前仆后继：有人一夜暴富，腰缠万贯；有人功败垂成，倾家荡产。在股市中，金钱宛如纸上富贵，随时可能随风而去。那么，怎样才能够把握住股市稍纵即逝的机会，实现人生的梦想呢？在本系列书中我把我多年操作中的一些经验和体会奉献给大家，同时也希望能够抛砖引玉，和广大同仁共同为中国股市发展做出应有贡献。但愿能够为投资者的操作带来好的收益，能让投资者在操作中挥洒自如，游刃有余，最终驶向成功的彼岸。

现在投资者所应用的分析理论中，多为一些国外成熟市场的投资理论，应用于国内股市似有张冠李戴之嫌。首先由于这些理论翻译得不够系统和详尽，因此许多投资者不能领悟其理论的精华，只能从形式上了解理论的外在，却不能从理论的内在来分析行情的起因，知其然，不知其所以然，所以实际操作中效果总是不理想，投资失误率大大增加；另外，中国的股市是建立在市场经济不完善的基础之上的，股市并不能真正按照市场规律运行，政策一直占据着市场的主导地位，所以照搬和套用引进的东西不太适合。因此我们针对国内股市的特点，在拿来的基础之上，提出了全新的操作理念。我们首先提出了理性和务实的投资理念，既要在实际的操作中理性地分析和操作，又要采取务实的态度。我们不可能因为中国股市的市盈率高，就不参与股市投资；不可能因为现在的股市的各种机制不健全，就等到股市成熟以后再入市。只不过是不同的游戏需要不同的游戏规则，在本系列书中我们就提出了很多适用于国内股市的游戏规则。

《循环理论》一书是本系列书的核心，旨在介绍一套完整的操作系统。很多投资者往往把一些技术分析的方法当成制胜的法宝，其实股市中的成功者不是单靠一种技术分析就可以做得到，即使技术分析百分之百的准确也不能保证在股市中赚钱，综合素质才是重中之重。因此，《循环理论》一书详细论述了时间循环、空间循环、思维循环、资金管理循环和操作手法循环等五大循环，希望建立一个完整的操作系统以防止“盲人摸象”式的操作方式。本书也在实践的基础上提出了可行的新的技术分析工具，例如：百变图、趋势图等等，希望能给股民朋友提供有益的帮助。本书着重于投资的程序化、系统化。每一个成功的投资者，都需要具备投资的三个组成要素：健康的个人心理、合理的交易系统和出色的资金管理计划。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三要素好比凳子的三条腿，缺一条就会连人带凳子一起摔倒，而这其中，心理因素是至关重要的。一个成功的投资者应是良好的心理素质、有效的分析方法、科学的资金管理三者综合素质的体现，所以本书力求把影响股市成功的各种要素综合到一起，使投资者不要在投资中去钻牛角尖。为了使投资者有良好的心理素质，本书采取治标先治本的战略，从思维方式做起，挖掘思维的弊端，树立正确的观念；但是并没有抹杀技术分析的重要作用，于是出现了简洁有效的百变图、趋势图，并在资金管理上提出了“三带一原则”、“三取一原则”。最后用操作计划书来把三大要素连贯起来，一个完整的操作系统就出现在投资者的面前。很多投资者因为不是专业投资股市，没有时间去掌握理论的内涵，因此，本书技术分析着眼于简单，力求使投资者能够一目了然。趋势图、百变图等都是集各理论精华于一体，在操作和应用上都十分简单，投资者可以对其比较晦涩难解的理论内因不予理会，只要掌握操作原理就可以应用得得心应手了。

《长线法则》一书重在介绍选取长线股的法则。长线持有是我们四大法则之一，长线持有并不是简单的买上股票不动，而是必须买上好的股票才可以，本书解决了如何买进好股票的问题。明星股之所以会出现大幅飙升的走势并不是空穴来风，都具有其基本面的因素，本书介绍了十大超级大牛股的要素，如果一只个股具备的要素越多，这只个股就越具有大牛股的潜力。除了基本面选股十大要素外，本书还从技术面介绍了选取大牛股的方法。

《投资理念》一书介绍了一些成功投资者必须遵守的投资理念。正确的投资理念是成功的重要因素之一，本书重点介绍了操作手法中应遵守的投资理念和分析时应遵守的投资理念，本书还介绍了一些重要的分析技巧，例如：如何利用节气、周一效应等都是一些经过事实证明的非常有效的分析方法。

《短线绝技》一书重在介绍短线操作的一些方法。短线不是我们提倡的操作方式，但我并不反对短线，只是反对频繁的炒短线，中国股市的特色使得有些时候必须以短线投资为主。本书介绍了十八种短线买进的技法和十八种短线卖出的技法，同时进介绍了利用技术形态进行短线操作的技巧。

《经典技术分析》一书详细介绍了一些经典的技术分析方法。本书选取了形态分析方法、直线分析法和技术指标分析法等一些股票市场常用的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经典技术分析方法，并介绍了利用这些分析方法的心得。

《股指期货》一书详细介绍了股指期货的基本知识和分析方法。股指期货是“千呼万唤始出来，犹抱琵琶半遮面”，由于股指期货还没真正的开始，我们重点介绍了股指期货的基本知识，并结合我多年期货市场操作经验介绍了一些分析方法和投资理念。

股市没有天才，不断地将前人的理论应用于实践中，去其糟粕存其精华，并不断学习，不断创新，才能适应千变万化的股市行情。本系列书借鉴了不少前人成功的理论精华：艾略特的波浪理论，查尔斯·道的道氏理论以及费波纳奇数列也在百变图的分析应用中随处可见。作为一个后来者，能从这些前辈的理论中汲取营养，继承前辈理论的精华，把前辈的理论发扬光大也算是分内之事。但本系列书努力要做的不是与众不同，而是追求技术分析的简明和有效，使投资者在轻松之余也能有不菲的收益。

尽管笔者尽心尽力，但是因为水平有限，谬误之处、不足之处在所难免，恳求广大同仁批评指正。另外，本书的写作时间比较仓促，因此也难免有疏漏，希望广大股民朋友多提宝贵意见，共同为中国证券市场出一点绵薄之力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

第一章　期货市场简介 / 1

第一节　期货市场定义 / 2
第二节　期货和现货的区别 / 3
第三节　期货市场的分类 / 4
第四节　期货市场的发展历程 / 5

第二章　股指期货市场简介 / 23

第一节　股指期货的定义 / 24
第二节　股指期货合约主要包括哪些要素 / 24
第三节　股指期货的特点 / 25
第四节　影响股指期货价格的因素 / 26
第五节　股指期货保证金制度 / 27
第六节　股指期货熔断机制 / 28
第七节　我国股指期货市场的构成 / 33
第八节　股指期货理论价格是如何确定的 / 34
第九节　股指期货交割方式 / 35
第十节　股指期货的特征 / 36
第十一节　股指期货的功能和作用 / 37

第三章　国际股指期货市场简介 / 41

第一节　英国股指期货市场简介 / 42
第二节　美国股指期货市场简介 / 42
第三节　台湾股指期货市场简介 / 47
第四节　新加坡股指期货市场简介 / 50
第五节　香港股指期货市场简介 / 53
第六节　韩国股指期货市场简介 / 61
第七节　中国股指期货简介 / 66
第八节　股指期货推出之后市场走势 / 73

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 如何参与股指期货交易 / 77

第一节 如何开户和撤户 / 78
第二节 熟悉交易流程 / 84

第五章 股指期货套期保值 / 89

第一节 套期保值的定义 / 90
第二节 套期保值的原理 / 90
第三节 套期保值的原则 / 92
第四节 套期保值的类型 / 93
第五节 如何利用基差 / 96
第六节 套期保值效果评估 / 100
第七节 利用定价理论把握期指套利机会 / 102

第六章 股指期货套利交易 / 105

第一节 套利交易的定义 / 106
第二节 套利交易的种类 / 107
第三节 套利交易的特点与作用 / 112
第四节 套利交易与机制交易的区别 / 112
第五节 无套利区间 / 114

第七章 股指期货投机交易 / 117

第一节 投机的定义 / 118
第二节 投机者分类 / 122
第三节 投机的技巧 / 123

第八章 股指期货基本面分析 / 127

第一节 主要经济指标 / 128
第二节 如何分析宏观经济 / 132
第三节 如何分析政治局势和突发因素 / 134
第四节 如何分析投机心理 / 135
第五节 如何分析财政政策 / 136
第六节 如何分析货币政策 / 140
第七节 如何分析市场供求 / 146

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八节　如何分析通胀 / 148
第九节　基本面分析资料来源 / 150

第九章　股指期货技术分析 / 155

第一节　技术分析概论 / 156
第二节　通用的分析方法 / 156
第三节　股指期货专用技术分析方法 / 163

第十章　股指期货投资理念 / 169

第一节　股指期货投资的主要风险 / 170
第二节　股指期货风险的成因 / 173
第三节　股指期货风险的特征 / 174

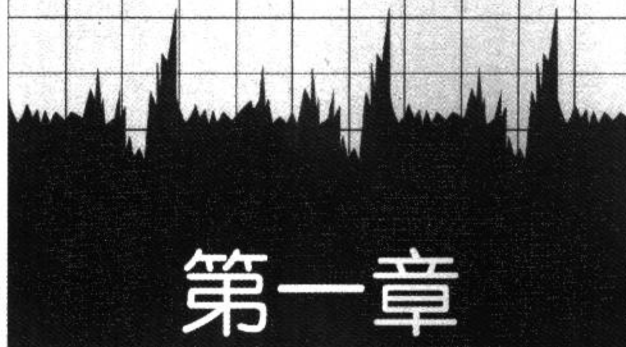
第十一章　如何控制风险 / 177

第一节　交易所如何控制风险 / 178
第二节　个人投资者如何控制风险 / 180

附录　期货市场常用的术语及含义 / 183

后记 / 194

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章

期货市场简介

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　期货市场定义

期货是一个由英文译过来的外来词汇，期货的英文是由 Futures（未来）一词演化而来，这个单词的解释是在买卖双方达成协议的情况下，不必在买卖发生的初期就交收实物，而是共同约定在未来的某一时候交收实物，因此，我们翻译成期货。

在我们学术上的定义中，狭义的期货一般指期货合约，是指由期货交易所统一制定的规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。这里所说标的物，又叫基础资产，是期货合约所对应的现货，这种现货可以是某种商品，如大豆或小麦等，也可以是外汇和债券等金融产品，还可以是某个金融指标，如三个月同业拆借利率或股票指数等。广义的期货概念还包括了交易所交易的期权合约。在国际成熟的市场中，大多数期货交易所同时上市期货与期权品种。期货合约内容包括：合约名称、交易单位、报价单位、最小变动价位、每日价格最大波动限制、交割月份、交易时间、最后交易日、交割日期、交割品级、交割地点、最低交易保证金、交易手续费、交割方式、交易代码等。期货合约附件与期货合约具有同等法律效力。

期货合约是市场经济发展的必然产物。随着市场经济的发展，原来单一的实物交易不能满足市场的需要，现货远期交易应运而生，最初的期货交易就是从现货远期交易发展而来，最初的现货远期交易是双方口头承诺在某一时间交收一定数量的商品，后来随着交易范围的扩大，口头承诺不能适应市场需求，逐渐交易者双方所签定合约所代替。这种合约日益复杂化，还需要有中间人担保，以便监督买卖双方按期交货和付款，后期成立的交易所就起了中间担保人的作用，于是便出现了1570年在伦敦开设的世界第一家商品远期合同交易所——皇家交易所。为了适应市场商品经济的不断发展，后来芝加哥谷物交易所推出了一种被称为“期货合约”的标准化协议，取代原先沿用的远期合同。使用这种标准化合约，允许合约转手买卖，并逐步完善了保证金制度，于是一种专门买卖标准化合约的期货市场形成了，真正意义上的期货市场建立起来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

第二节　期货和现货的区别

很多初入市投资者总是将现货和期货混为一谈，这样的认识对实际操作非常有害，两者有着很多质的区别。

交易对象不同。现货交易的对象是实物，而期货交易的对象不是真正的货，而是一种合约，也就是说现货是现钱现货，期货是合同交易。

支付方式不同。现货支付多为全额现金结算，而期货则多是以保证金方式，只有交割才用得着全额结算。

股指期货和股票的不同

（1）品种不同。在期货市场，活跃的品种只有几个，相对较容易分析研究，而在股票市场上千只股票，分配在各行各业，有些专业性很强的行业对很多投资者来说很难分析。

（2）交易方式不同。期货市场是 T+0 交易，可以在交易时间任意买卖，还有做空机制，可以双向交易，即可以先做多，又可以先做空。股票是 T+1，没有做空机制，只能先买后卖，当天买进后只能等第二天以后才能卖出。

（3）时间制约。股票交易无时间限制，如果被套可以长期持有，而期货合约则不同，任何一个合约都有时间限制，最多持有期限不能超过一年，到期必须交割，否则交易所将强行平仓。

（4）支付方式不同。期货市场是以小搏大，采用保证金交易，用 5%的资金可以做 100%的交易，资金放大 20 倍，杠杆作用十分明显。股票是全额保证金交易，有多少钱买多少钱的股票。比如投资者有 10 万元，买股票只能买进价值 10 万元的股票；投资股指期货就可以成交 10 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的期货合约，代表持有了价值100万的股票。

(5) 赢利方式不同。股票投资回报有两部分，一部分是股价形成的差价，另一部分是分红派息，而期货投资的盈亏全是靠差价。

(6) 风险不同。股指期货实行保证金制使期货交易具有杠杆效应，可以将盈亏放大，具有高风险和高回报性，可以使你一夜暴富，也可能使你一贫如洗；股票市场则相对风险较小。

(7) 参与者不同。股指期货参与者有两部分，一部分是从事套期保值的投资者，一部分是从事差价交易的投机者；股票市场则以投资为主（在我们的股市这种说话可能不正确）。

(8) 功能不同：股指期货最显著的特点就是给机构提供了一个回避价格风险的市场；股票最主要的作用是融资（中国股市也可以理解成圈钱）。

(9) 标的物不同：股指期货合约所对应的价格指数，是一篮子股票，而股票对应的则是单一的有价证券。

(10) 价格含义不同：股指期货价格是投资者对未来走势的一种预期，是一种未来的价格，股票价格则是现实的价格。

第三节 期货市场的分类

商品期货和金融期货。商品期货又分工业品［可细分为金属商品（贵金属与非贵金属商品）、能源商品］、农产品、其他商品等。金融期货主要是传统的金融商品（工具）如股指、利率、汇率等，各类期货交易包括期权交易等。

世界上最早开始期货交易的品种是农产品。在期货交易的早期历史中，农产品不仅是期货交易的当家品种，而且由于它的发展时间长，其家族成员也相当庞大。按照一般的划分，农产品期可分为谷物类期货，如玉米、小麦、稻米、大豆（其副产品豆粕、豆油）、红小豆等；经济作物类期货，如棉花、生丝、咖啡、可可、白糖等；畜禽类期货，如黄油、鸡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蛋、生猪、活牛等；林产品类期货，如木材、天然橡胶、胶合板等。

第四节　期货市场的发展历程

股指期货市场的诞生是市场经济发展的必然结果。随着市场经济的发展，期货交易出现了不同的品种，首先是一百多年前由于农业的高速发展出现农产品期货，随着工业的高速发展又出现了金属期货，现代资本市场的发展让金融期货应运而行。总之，期货市场的发展史就是市场经济的发展史。

一、农产品期的产生

随着美国农业经济的发展，农产品市场逐渐形成。在19世纪30年代末，芝加哥成为美国的粮仓，成为全美最大的谷物集散地了。农产品生产具有明显的周期性和季节性，在农产品的收获季节，所有的农产品同时上市，供大于求，农产品价格大幅度下跌，农民为了再生产和生活的需要被迫降低价格销售。在收成好的年份，降价后仍然出现卖粮难的情况；在收成不好的年份或缺少农产品上市的时期，由于供给短缺，出现供不应求，农产品价格又会大幅度上涨，致使城镇居民生活水平下降，农产品加工企业成本大幅度上升。供求之间的不平衡矛盾导致价格波动是寻常之事。再加上当时的芝加哥交通不便，不能在空间上缓解地区供求矛盾；仓库稀缺，不能在时间上缓解不同时期的供求矛盾，就进一步加剧了价格波动的幅度。由于信息传播条件有限，当时没有收音机，没有电视机，连电话还没发明，更不用说互联网了，商品交换的唯一方式是由交易商分散地面对面洽谈。交易信息的严重缺乏导致交易商的信息搜索成本加大，所有农场主和农产品贸易商、加工商等都对此感到头痛。为了解决这些问题，1848年，82位商人（农场主和农产品贸易商、加工商）自动发起了芝加哥谷物交易所。成立之初的目的只是为了改进运输和储

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存条件，同时为会员提供价格信息等服务，促成买卖双方达成交易。

1851 年芝加哥交易所推出现货远期合约交易，这是期货交易的鼻祖，远期合约交易方便了交易商，受到了交易商们的欢迎，但是，远期合约交易也有一定的缺陷，现货远期合约是非标准化的，在买卖双方的要求不同之时很难成交；并且，合约签订之后，最终能否履行与买卖双方的信用有关。在实践中，违约和交易纠纷经常发生，中间担保人成为市场发展的需要。为了推动谷物交易的正规化，减少交易者之间的纠纷，简化交易手续，芝加哥交易所在 1865 年又推出了标准化合约，以取代原有的现货远期合约。标准化合约是由交易所事先对商品数量、质量、交货地点、交易时间等方面都作了统一规定。标准化合约的诞生，标志着现代意义上的期货交易及其基本交易原则已在芝加哥交易所内萌芽。同年 5 月，芝加哥期货交易所又开始推行履约保证金制度。该制度规定，交易者在芝加哥期货交易所内进行交易，必须先在交易所及其代理机构存入一定数额的履约保证金，以为其买卖的合约提供履约担保。

1882 年，交易所允许交易者以对冲方式免除履约责任，方便了投机者进行交易，使交易的流动性大提高。1883 年，又成立了结算协会。专门为协会会员提供一种方法来“交付”或“取得”相等而又相对应的购销待付款，且又无需实际进货或供货，即由结算协会专门对协会会员在交易所内进行的交易进行结算。结算体系的出现，标志着现代意义上的期货交易终于成形。1925 年，芝加哥交易所结算公司成立后，规定所有的交易所内达成的交易都必须在结算公司进行结算，这就进一步规范了期货交易行为，推动了期货交易的完善与发展。

新的交易方式产生后，深受市场欢迎，尤其是与交易品种有关的现货商们，更是对其宠爱有加，积极参与。与所以如此，一是期货交易在众多的买家和卖家竞价下，不断产生新的又连续的价格，这种价格能够较好地反映市场未来的需求情况，有一定的权威性和参考性，这对于现货商进行相关的生产经营活动具有指导意义，这一点用专业术语讲，就是期货交易具有“发现价格”的功能；二是现货商可以充分利用期货市场实现回避所经营品种的价格风险，即通过在期货市场合适的价格预买预卖来锁定生产的成本或利润，用专业术语来讲，就是期货交易具有“套期保值”功能；三是期货交易采用保证金制度，对方违约责任由交易所承担，信誉度极高，现货商们可以放心地交易，不用担心收款收货的风险。另一方面，一些甘冒风险的投机者也发现，这是一个充满机会的风险市场，很值得参

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

与，而正是由于投机者的积极参与，充当了“润滑剂”的作用，增加了交易流动性，使得期货交易的“发现价格”功能和“套期保值”功能得以发挥出来。

CBOT 的成功，无疑为市场树立了一个榜样。在美国，随即兴起了一股举办交易所的热潮。1856 年，堪萨斯市期货交易所成立，以交易硬红冬小麦为主；芝加哥商业交易所（CME）、纽约咖啡交易所、中美洲商品交易所、明尼阿波利斯谷物交易所、纽约棉花交易所、纽约商品交易所等先后在 19 世纪下半叶成立。而且这种方式又进一步扩散到了世界各地。中国在 20 世纪初也出现了交易棉纱、棉花的期货交易所。期货交易的普及，也使期货交易的作用和功能逐渐被人们认识。

显然，期货交易的产生并非是哪个聪明人士的拍脑袋产物，而是市场经济条件下当市场规模发展到一定程度时自然而然产生的。市场经济与市场规模的发展就是期货市场得以产生的最本质的条件。期货交易的产生不仅适应了市场经济发展后对不同交换形式的需要，推动与促进了商品交易的发展，而且，进一步完善了市场体系和市场机制。

(一) 金属期货市场的诞生

最早的金属期货交易诞生在英国并不是偶然的。英国在工业革命之后，国力迅速提升。从 1760 年到 1830 年，英国制造业从占世界经济总量的 1.9%上升到 9.5%，1860 年更是达到了 19.9%，成为世界上经济史上第一个被称为“世界工厂”的国家。制造业的高度发达，使其对各种工业原料有着庞大的需求量。尽管在 19 世纪中期，英国就已经是世界上最大的金属铅和铜的生产国，但随着需求的不断增长，仍旧发生了自给不足的情况，因而迫切地需要从南美、非洲和远东地区新开发的矿山进口原料。在当时的条件下，穿越大洋运输铜和锡，都是一种货物和资金的冒险；一些货物可能会误期到达，还有一些则可能根本不会到达。“未来到货”市场的兴起，使得商人们着眼于预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约价格，而预约价格的得出则来自于商人们对可能的到货期和届时用户需求的判断与估计。为此，金属商们开始在伦敦皇家交易所附近的一些高级咖啡馆里聚会，“耶路撒冷咖啡馆”是他们最常去的地方。在那里，金属商们围着用粉笔在地板上画出的圈进行交易，交易采取公开喊价（Open Outcry）和货主间直接交易的方式进行。

1876年12月，伦敦金属交易所有限公司作为最初的伦敦金属交易所（LME）正式成立，并于1877年1月开始营业。当时地点在伦敦的伦巴德院的一家帽子商店的上面，并安装了电信线路。1880年装设并开始使用电话。从那时起，交易开始有了统一的组织。尽管当时还没有正式的标准合约，但已经确定了以智利铜棒、马来西亚和新加坡的锡分别作为铜和锡的基准级别，并以3个月作为远期合同的交货期（从圣地亚哥和新加坡到英国的航行时间大约为3个月）。

由于董事会和会员之间对于价格报告方法以及对围绕交易圈进行公开交易的做法意见不一致。1881年，会员们组织了一个委员会并建立了一个新的公司，即金属市场与交易所有限公司，并接管了原公司的资产。1882年交易所搬到惠延顿路，并在那里工作了98年。

1899年，铜和锡的交易开始采用现在交易的方式，即分上下午两场，每场又分为两轮交易。而当时生铁、铅和锌的交易是围绕在一个小的次圈进行的。由于没有固定的交易时间和标准合约，直到1920年铅和锌才进入主圈进行交易。由于交易所禁止在正式交易时间结束后的场内交易，而正式交易的时间又太短，满足不了交易商们的需求，于是一些商人便在正式交易时间结束后跑到大楼外面的街上去继续进行交易。而在街上交易的喧嚷场又引起了警方的干预。交易所随后便允许交易商们在正式交易时间结束后，继续在场内进行非正式的交易，由此而引出的“场外交易”（Kerb Dealing）这个名词一直沿用至今。

美国的金属期货交易起步晚于英国，具有代表性的是成立于1933年的纽约商品交易所（COMEX），该交易所目前上市的金属品种有黄金、白银、铜、铝等。1974年该所上市的黄金期货，在国际市场上有一定影响。我国在1993后开始期货交易试点时，也推出了金属期货交易，具有代表性的有铜、铝及线材，其中铜和铝一直保留到现在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）能源期货市场的诞生

1973 年以前，国际油价实际上是控制在美国为首的一些国家手中。当时，以固定价格为主的合同一签订就是若干年，油价几乎没有变化。国际石油市场长期处于平衡状态，自然也就不需要期货市场了。

1973 年，中东产油国政府从各大石油公司手中将石油开采，销售权收归国有。当年 10 月，第四次中东战争爆发。为打击以色列及其支持者，石油输出国组织的阿拉伯成员国当年 12 月宣布将其基准原油价格从每桶 3.011 美元提高到 10.651 美元，使油价猛然上涨了 2 倍多，从而触发了第二次世界大战的政局发生剧烈变化，石油产量受到影响，从每天 580 万桶骤降到 100 万桶以上，打破了当时全球原油市场上供求关系的脆弱平衡。油价在 1979 年开始暴涨，从每桶 13 美元猛增至 34 美元，导致了第二次石油危机的出现。

两次石油危机，给世界石油市场带来了巨大的冲击，石油等能源产品价格剧烈波动。就是在这种背景下，才导致了石油等能源期货的产生。1974 年，纽约商业交易所（NYMEX）在年轻的主席迈克尔·马克（Michel Mark）的领导下，尝试推出了交割地为鹿特丹的燃油期货。1978 年（NYMEX 又推出了以纽约港为基准的二号取暖用油，由此决定了美国北部）后来逐渐发展到海湾地区的石油产品的价格。

目前，在世界上影响较大的能源产品交易所有纽约商业交易所（NYMEX）和伦敦国际石油交易所（IPE，成立于 1981 年 4 月，现已被 ICE 兼并）。NYMEX 的上市品种有布伦特原油，轻甜原油、燃料油、天然气、无铅汽油、瓦斯油等，IPE 的上市品种有布伦特原油、天然气、和燃气油（Gasoil）等。能源期货交易尽管产生较晚，但非常活跃。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、金融期货的产生

金融期货是指以金融工具或金融新产品作为标的物的期货交易。由于其标的物不是传统的实物商品，而是外汇、债券、股票及股票指数这些金融工具或金融产品，都称之为金融期货，同时，将以往的农新产品、金属产品、能源产品等有形产品作标的物的期货交易称之为商品期货。

金融期货产生至今只有三十多年。然而其发展势头之猛，诞生后没几年便超越了商品期货。目前，全球金融期货在全部期货交易中所占的比例高达85%以上。金融期货的出现不仅改变了期货市场的格局，而且也引发了世界期货市场的空前发展。近二三十年来，不少国家和地区新推出的期货交易，基本上都是以金融期货作为突破口。

金融期货由三大类组成，按其先后出现的次序，分别是外汇期货、利率期货及股指期货（包括股票期货）。

（一）外汇期货的产生

第二次世界大战结束前的1944年，西方主要工业化国家首脑在美国的布雷顿森林召开会议，创建了国际货币基金组织。根据布雷顿森林协议，每一美元币值相当于1/35金衡盎司黄金含量，并规定各国的中央银行将本国的货币汇率与美元含金量挂钩，将汇率波动范围限制在上下各1%之内，这就是所谓的固定汇率制。固定汇率制对战后世界经济的发展，特别是对西欧各国经济的复兴和国际货币金融秩序的相对稳定都起了重要的作用。由于汇率波动极为有限，各经济主体的外汇风险自然有限，从而对外汇避险工具的需求自然也不大。

然而到了20世纪60年代，随着美国经济实力的相对下降和国际收支逆差日益增大，以及欧洲经济得到恢复和实力相对增强，固定汇率制度开始发生动摇，联邦德国等欧洲先进工业国家积累了大量的美元外汇，由于害怕美国无法实现自由兑换的承诺，纷纷向美国挤兑黄金，造成美国黄金储备急剧减少。为挽救此局面，美国政府不得不于1971年8月15日宣布实行“新经济政策”，停止其对外国政府和中央银行履行美元兑黄金的义务。当年底，“十国集团”在美国签订“史密森协议”，宣布美元对黄金贬值7.89%，且汇率波动范围限制扩大到2.25%。但是，此举仍无法阻挡美元危机的继续发生与进一步加剧，拖至1973年2月，美国政府不得不宣布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元再一次贬值10%，引发各国政府纷纷宣布其货币与美元脱钩。布雷顿森林体系就此崩溃，浮动汇率制从此取代了固定汇率制。

阅读心得

芝加哥商业交易所（CEM）一直关注着货币市场，因为他们明白，一旦布雷顿森林体系破产，浮动汇率制必将给期货市场带来新的机遇。为此，理事长梅拉德在1971年专程拜访了诺贝尔经济学奖得主弗里德曼博士，弗里德曼博士非常赞同当布雷顿森林体系破产时推出外汇期货，并于当年12月写下了题为《货币需要期货市场》的论文，极大地鼓舞了CME开设外汇期货的决心和信心。CME随即着手组建国际货币市场分部（IMM），并于1972年5月16日正式推出英镑、加元、德国马克、日元、瑞士法郎、墨西哥比索及意大利里拉七种外汇期货合约交易。

IMM推出外汇期货，可谓生逢其时，随后产生的经济动荡以及布雷顿森林体系正式崩溃，使外汇期货在市场上很快站稳了脚跟。

（二）利率期货的产生

在布雷顿森林体系下，不但各国的汇率是相对固定的，在利率政策上也基本一致。他们均以凯恩斯主义宏观经济学为指导思想，为刺激消费需求和投资需求的增加而推行低利率政策。一旦市场利率出现上扬趋势，就采取扩大货币供应量来降低利率，将利率稳定下来。然而到了20世纪70年代，这种政策的负面效应日渐显露出来，严重的经济滞涨局面以及布雷顿森林体系的最终崩溃，使各国的经济政策纷纷改弦更张，弗里德曼的货币主义经济学被各国政府所青睐。与放弃固定汇率制一样，控制利率、稳定利率不再是金融政策的重要目标，更为重要的是控制货币供应量。利率不但不是管制的对象了，反而成为政府着意用来调控经济、干预汇率的一个工具。利率管制的取消使利率波动日益频繁而剧烈，利率风险日益成为各经济主体尤其是各金融机构所普遍面临的一个最重要的金融风险。正是在这种背景下，利率期货应运而生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1975年10月，CBOT在美国政府有关机构的协助下，经过数年的周密调查研究后，推出了有史以来第一张利率期货合约——政府国民抵押协会抵押凭证（Government National Mortgage Association Certificates，简称GNMA）期货合约。GNMA是美国住房和城市发展部批准的银行或金融机构以房屋抵押方式发行的一种房屋抵押债券，平均期限12年，最长可达30年，是一种流通性较好的标准化息票信用工具。GNMA期货合约交易推出后，深受金融界的欢迎，它的成功，引起了一系列新的利率期货品种陆续登场。其中重要的有：3个月后的1976年1月，IMM在弗里德曼的发起下，推出了90天期的美国国库券期货合约；1977年8月，CBOT又推出了美国长期国债期货合约；1981年7月，IMM、CBOT及纽约期货交易所（NYSE）同时推出的美国国内可转让定期存单期货交易。而更为重要的要数1981年12月IMM推出的3个月欧洲美元定期存款合约，因为它不仅仅是创设了一种新的且以后一直非常活跃的利率期货品种，更重要的是它是在美国首度采用现金交割的期货合约，正是这一引起传统期货业发生革命性变化的新举措，为后来股指期货的出现铺平了道路。

（三）现金交割的突破

在欧洲美元期货交易诞生之前，所有的期货交易均采用实物交割，即使是1972年产生的外汇期货及1975年产生的利率期货也不例外。所谓实物交割，是指在期货合约到期前的最后交易日结束后，如果交易者手中仍旧持有头寸，就必须将合约规定的资产的所有权按规定进行转移。比如，上海期交易所的铜期货合约是每张5吨，最后交易日结束后，某交易者手中还有10张多头（即买进）合约，另外一个交易者手中有10张空头（即卖出）合约。按照规定，后者必须在规定期限内交付50吨铜，而前者必须在规定期限内支付全部货款。在外汇期货中，实物交割是卖方交付外汇，在利率期货中，实物交割是卖方交付债券凭证。

欧洲美元是指存放于美国境外的非美国银行或美国银行设在境外的分支机构的美元存款，之所以冠以“欧洲”两字，只是因为最初起源于欧洲而已。由于作为一种“离岸金融市场”，既不受美国又不受市场所在国的法律管制，银行能以较高的利率吸储和较市场低的利率放贷，逐渐成为国际金融市场上最重要的融资形式之一。

1977年，IMM就开始琢磨能不能开发欧洲美元定期存款期货交易，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，所有的研究都指向一个关键点，那就是怎么进行交割。由于欧洲美元定期存款是一种不可转让的债务凭证，最后要进行实物交割是不可能的。实物交割是如此根深蒂固，已经成为期货交易的必要条件。美国的期货监管当局——商品期货交易委员会（CFTC）也是这么规定的。IMM的开发研究遇到了前所未有的困难。

在反复的讨论中，IMM提出了采用现金交割的方式。所谓现金交割，是指在合约到期时，所有客户手中持有的未平仓合约均按照交易所指定的价格平仓。交易所指定的价格必须按“三公”原则进行，比如，在3个月欧洲美元定期存款合约中，指定的价格是最后交易日的3月期“伦敦银行同业拆放利率”（London Interbank Offered Rate：LIBOR）。当然，为了保证清算的公正性，LIBOR是在一套严格的采样及计算方法下产生的。

经过多年的讨论及游说，IMM的现金交割方式终于获得CFTC的批准。事实上，在CFTC批准之前的1980年，澳大利亚的悉尼期货交易所已经率先推出了现金交割的美元期货，应该说，澳大利亚的成功创新对CFTC有着很大的促进作用。

（四）股指期货的诞生

长期以来，华尔街上一直存在着大量的证券投资基金。各种各样的基金都宣称自己拥有独特的风格，比如声称自己为价值型投资，增长型投资、稳健型投资等，在选择股票时，所依据的方法也是五花八门，应有尽有。他们具有的一个共同特点是精心选股，因而被人们称为“积极型”投资。

然而，学术界对那些投资专家们声称的投资方法却是心存疑虑的。

在芝加哥大学获得金融学博士学位的法玛（Fama）于1965年1月发表了《股价的行为》一文。1968年，又在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著名的《机构投资者》上发表了《随机漫步的股价》。法玛认为：股票市场的短期波动是很难预测的，分析家的报告、报道和图表形态在提示股市长期趋势上几乎无用。而基本分析派的选股方法也是无效的。大量的统计数据表明，基本分析派费这么大力，但其成绩和随机走动派不相伯仲，他们只有50%机会跑赢随机选择的股票！法玛证明股市功能良好竞争性强，并称这种反应迅速敏感的股市称为“有效率市场”。“效率市场”的概念随即在学术界和投资界广为流行，成为现代金融理论中的重要基石。

“随机漫步理论”的支持者们后来又做了更多的统计分析。这些分析表明，尽管有大量的基金经理、交易者和分析师在辛辛苦苦地选股，但在现实中却是绝大多数选股专家的成绩不如股票指数。人们自然会从这些结论中得到启发：与其辛辛苦苦地采用积极型投资方法来选股，还不如轻轻松松地按照指数的构成持有这些股票。这样，既免去了选取股的烦恼，也免去了频繁买卖的手续费，最终降低了成本，增加了效益，何乐而不为。这种投资方法被称作为“指数式投资”。显然，“指数式投资”是“被动型”投资。

1971年，在韦尔斯法戈银行工作的比尔·福斯和约翰·曼昆首先采用了指数投资策略，为一家大公司的养老基金构建了一只基于纽约证券交易所综合指数的指数投资组合，由于纽约证券交易所综合指数的股票太多且经常有变动，跟踪起来难度太大，于是在1973年，他们又改为跟踪标准普尔500指数。1974年，巴特瑞马斯（Batterymarch）财务管理基金和美国国家银行也开始将客户资产进行指数化运作。1975年12月，先锋投资集团（Vanguard Group）的创始人约翰·鲍格尔建立了第一只指数共同基金，其名称是第一指数投资信托基金，初始运作资金为1100万美元。

（五）股票期权获得突破性的发展

1973年之前，美国的股票期权一直只是以场外交易的形式存在，所谓场外交易实际上是指分散的柜台交易形式。场外交易具有费用高、信用差、流动性低等一系列的缺陷，因而，尽管其存在已有一百年的历史，但其不仅没有形成规模性和权威性，还时不时因为存在欺诈行为受到政府的打击或限制。

20世纪60年代末，美国经济出现前所未有的萧条，商品期货市场的交易量也大幅度减少，CBOT同样如此。在这种情况下，CBOT致力于思

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考如何开拓新的业务领域是极其自然的。由于在 1935 年时 CBOT 曾作为股票交易所在美国证券交易委员会（SEC）进行过注册，所以它可以进行证券交易。当时的规划部副总裁约瑟夫·苏利文研究了场外股票期权交易市场后，提出了开展场内股票期权交易的设想。1969 年，CBOT 聘请了一家咨询公司，对开办股票期权交易所进行了论证，不久就正式向 SEC 提出建立芝加哥期权交易所（CBOE）的申请。

1973 年 4 月 26 日，CBOE 形式宣告成立并开始交易，这标志着场内股票期权交易的正式开端。最初的交易实际上是在芝加哥期货交易所内的一间吸烟室中进行的。最初仅推出了基于 16 个在美国最活跃的股票之上的看涨期权。上市首日成交量达到 911 张，尔后，交易量迅速增加到平均日成交 20000 张。可以说，CBOE 取得了完全的成功。1977 年。CBOE 又推出了看跌期权，并逐渐地扩大到其他股票之上。

CBOE 获得成功后，其他交易所蜂起仿效，从 1975 年到 1978 的，美国证券交易所（the American Stock Exchange，简称 AMEX）、费城证券交易所（Philadelphia Stock Exchange，简称 PHLX）、太平洋证券交易所（the Pacific Stock Exchange，简称 PSE）、英国伦敦证券交易所（the London Securities Exchange，简称 LSE）、荷兰欧洲期权交易所（the Europe Option Exchange，简称 EOE）等交易所纷纷开始推出股票期权交易业务，以股票期权为交易主体的期权市场得到了迅速发展，期权交易日益活跃。到了 20 世纪 80 年代初期，期权交易规模越来越大，在美国，每日成交的期权合约规定的标的股票总数已经超出了纽约股票交易所的日交易量。

20 世纪 70 年代，西方各国经济告别了自战后以来持续二十多年的“黄金”阶段，陷入了前所未有的经济和金融双混乱时期。接二连三的美元危机最终使固定汇率制崩溃；接踵而至的石油危机又触发了美国经济的通货膨胀。为了抑制通货膨胀，美国政府采取了高息政策，但结果是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通货膨胀未被遏制，却导致失业率上升，造成严重的社会问题。出于无奈，又降低利率，但利率一降，物价再度上升。就这样，利率水平几乎每月都在变。例如，1974 年美国的优惠利率达 12%，而 1976 年下降到 6%，1979 年回升到 15.75%，1980 年甚至高达 20%以上。在这种情况下，股票市场不可能独善其身，在经济危机和金融混乱的双重压力下，股市危局频频出现，接二连三的暴跌给股民带来了巨大的损失。股市的风险大大加剧，即使是机构投资者也无法幸免。

面对汇率风险和利率风险，当时期货交易所已开发出了外汇期货和利率期货这两个专用避险工具。在股票市场中，面对个股的涨跌风险，也已经有股票期权这一避险工具。而且，基金通常可以通过股票的组合投资来避免个股的非系统风险，比如，已经兴起的指数式投资基金就是天然的组合投资方式。然而，组合基金面对齐涨共跌的系统风险（表现为指数的涨跌）就束手无策了，因为市场上没有针对性的可资利用的避险工具。如果创造一个适宜于股市系统性风险的避险工具，自然而然的被许多交易所都看到了。大家都知道，这里有一个庞大的市场在等着他们。

看到了市场的需求，众多的交易所差不多同时都开展了对股指期货的开发性研究。1977 年 10 月，堪萨斯市交易所（KCBT）第一个向美国商品期货交易委员会（CFTC）提交了开展股票指数期货交易的报告，并提议以道·琼斯工业平均指数（DJIA）作为交易标的。为此，CFTC 特地于 1978 年 10 月在华盛顿特区举行了公开听证会。会上，有关方面提出了各种意见，同时基本上肯定了合约的创新精神。然而，道·琼斯公司的管理阶层却对 KCBT 试图以道·琼斯指数作为交易标的怒不可遏："一群期货经纪商竟然想以我们的指数来赌博。"道·琼斯公司断然拒绝了 KCBT 的要求，并表示在必要的时候将以妨碍名誉罪提出诉讼。

KCBT 不想把事情闹上法院，因此转而寻求与标准普尔（S&P）指数公司合作。然而，S&P 已经与芝加哥商业交易所（CME）在讨论这方面构想了。最后，KCBT 找到 Arnold Bernhard & Company，并以它的价值线指数（Value Line Index）作为期货合约的基础交易工具。Arnold Bernhard & Company 的态度完全不同，非常乐意让人使用价值线。1979 年 4 月，KCBT 修改了给 CFTC 的报告，等待其核准。

在此同时，其他一此交易所也在积极准备。CME 与 S&P 达成了协议，有权独家采用 S&P 的指数作为期货合约的基础指数；纽约期货交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所（NYFE）则打算采用其母公司纽约证券交易所（NYSE）的综合指数；在这种情况下，芝加哥期货交易所（CBOT）着急了，于是决定通过金钱或法律手段，诱使或迫使道·琼斯公司允许它使用DJIA。然而，道·琼斯公司不但不接受，反而对CBOT提出了严厉警告，要求立即停止相关的活动，否则将提出控告。在CBOT并不示弱的情况下，道·琼斯公司终于将诉讼付之于行动。同时S&P公司也对纽约商品交易所（Comex）提出了侵犯其专利权的控告，因为Comex正准备根据“Comex 500”来进行指数期货的交易，而Comex 500与S&P 500在名称上过于相似。法庭在态度上比较支持S&P公司和道·琼斯公司，Comex和CBOT只好考虑其他的指数了。

沸沸扬扬的诉讼案引起了社会的广泛关注，使得CFTC对是否批准股指期货合约交易不能不更小心翼翼。反对或对股指期货有担心的意见并不少，比如有人认为，股指期货仅根据某项数字的起伏来决定输赢，只是另一种形式的赌博；证券交易委员会（SEC）则担心这种“游戏”合法化后，如参与者很多，会对其基础股票市场产生不利的影响。对此，国会也举行了数场听证会，要求CFTC提出证据，以说明这种“组合性”的期货不会破坏大众的利益。

导致股指期货难产的另外两个问题是：监管与交割。

自1972年开始金融期货交易后，除了CFTC对期货交易进行监管外，其他一些与这些金融产品有关的政府机构如SEC、联邦储备局、美国财政部也在参与监管，这样难免会产生管理权限重叠的问题。在不断的探索与协调中，管理层逐步取得了共识，1978年的《期货交易法》赋予了CFTC管理所期货合约交易的特权，包括前已产生的外汇期货合约以及利率期货合约。然而股指期货又是个新问题，由于最初交易所上报的方案都涉及复杂的股票实物交易割程序，因此SEC认为，理应由他们来管理股指期货合约交易。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1980 年，澳大利亚在美元期货交易中首先推出现金交割，1981 年，CME 也推出了现金交割的三月期欧洲美元期货交易，使得股指期货采用现金交割已不再成为难题。各交易所纷纷重新上报改用现金交割的新方案。同年，新任 CFTC 主席菲利浦·M·约翰逊和新任 SEC 主席约翰·夏德也达成了“夏德－约翰逊协议”，明确规定股指期货合约的管辖权属于 CFTC。该协议在 1982 年美国国会对 CFTC 认可时得到通过，成为法案。

障碍被清除后，CFTC 于 1982 年 2 月终于同意股指期货合约交易了。由于 KCBT 最早提出申请，所以也首先被核准。8 天后的 2 月 24 日，KCBT 就推出了价值线指数期货合约的交易，交易一开市就很活跃，当天成交近 1800 张合约。KCBT 在获准交易股指期货的同时，即要求 CFTC 暂停核准其他申请，但这项要求被否定了。4 月 21 日，CME 推出了 S&P500 股指期货交易，当天交易量就达到 3963 张。紧接着，NYFE 于 5 月 6 日也推出了 NYSE 综合指数期货交易。CBOT 明显落后了，于是急着与 KCBT 商量，能否可以由两个交易所共同交易价值线指数，然而 KCBT 对此建议显然没有兴趣。最后 CBOT 与美国股票交易所（Amex）达成协议，采用他们编制的主要市场指数（MMI）为标的指数，这是由 20 只绩优股所构成的指数。1983 年 8 月，CBOT 也终于有了自己的股指期货合约。

股指期货一诞生，就取得了空前的成功，价值线指数期货合约推出的当年就成交了 35 万张，S&P500 股指期货的成交量则更大，达到 150 万张。1984 年，股票指数期货合约交易量已占美国所有期货合约交易量的 20%以上，其中 S&P500 股指期货的交易量更是引人注目，成为世界上第二大金融期货合约。S&P500 指数在市场上的影响也因此急剧上升，这可是道·琼斯公司始料未及的，事实证明道·琼斯公司当初犯了一个决策性的错误。这个错误，直到 10 多年以后才得到纠正。在双方协商下，1997 年 10 月 6 日，CBOT 终于推出了以 DJIA 为标的的股指期货交易。

股指期货的成功，不仅大大促进了美国国内期货市场的规模，而且也引发了世界性的股指期货交易热潮。不但引起了国外一些已开设期货交易的交易所竞相仿效，纷纷开办其各有特色的股指期货交易，连一些从未开展期货交易的国家和地区也往往将股指期货作为开展期货交易的突破口。下面是一些当时较有影响的股指期货推出的时间：

1983 年 2 月，澳大利亚悉尼期货交易所（SFE）推出澳大利亚证券交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所普通价格指数（ASE）期货交易；

1984 年 1 月，加拿大多伦多期货交易所（TFE）推出多伦多证券交易所 300 种股票价格指数（TSE300）期货交易；

1984 年 5 月，英国伦敦国际金融期货交易所（LIFFE）推出金融时报—证券交易所 100 种股票价格指数（FT—SE100）期货交易；

1986 年 5 月香港期货交易所（HKFE）推出恒生指数（HSI）期货交易；

1986 年 9 月，新加坡国际金融交易所（SIMEX）推出日经 225 指数（Nikkei225）期货交易，首开交易国外股指期货之风；

1988 年 9 月，日本大阪证券交易所（OSE）和东京证券交易所（TSE）分别推出日经 225 指数（Nikkei225）期货交易和东证股价指数（TOPIX）期货交易。

三、其他股市衍生品的诞生情况

相关的股市衍生产品有股票期货、股票期权、股指期权及股指期货期权。前面已经对股票期权和股指期货的情况做了介绍。

（一）股指期权

与股指期货相比，股指期权的出现似乎很顺利。最早的股指期权交易是 1983 年 3 月 11 日由 CBOE 推出的，那就是 S&P500 指数期权交易。紧接着美洲股票交易所（AMEX）也推出了主要市场指数（MMI）期权。此后与股指期货一样，股指期权交易也迅即风靡全球，一些新推出股指期货的交易所往往也同时推出股指期权交易。尽管股指期权交易是在股指期货交易之后产生的，但经过多年

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的发展，目前世界上股指期权的交易量已超过了股指期货的交易量，成为股市衍生产品市场中的又一颗明星。

（二）股指期货期权

从名称上看，股指期货期权比股指期权多了两个字，表明两者是有差别的，其区别在于股指期权是从股指本身作为标的物的期权，在履约时，根据当时的市场价格和协定价格之差进行现金交割。而后者是以股指期货合约作为标的物的期权，在履约时，交易双方将根据协定价格把期权部位转化为相应的期货部位，然后再按期货的规则进行结算。由于股指期货期权的基础标的物是股指期货合约，显然，其产生的时间在股指期货之后。

1982 年 10 月，作为美国政府实验性计划的一部分，美国芝加哥期货交易所成功地将期权交易的方式应用于政府长期国库券的期货合约上，这一成功为其他农产品与金融期货合约的期权交易开辟了道路。1983 年 1 月 28 日，CME 就推出标普 500 指数期货期权，离标普 500 指数期货的推出不到一年。同一天，NYFE 也推出了 NYSE 综合指数期货期权。

股指期货期权与股指期权在功能和作用上有很多相似之处。但前者更直接。在实践中，前者的交易量远远超过后者。

（三）股票期货

股票期货与股指期货的交易方式是一样的，区别在于前者的交易对象是某一特定的股票，即个股，而后者交易的对象是股票指数。

第一个推出集中性个股期权交易的是美国，然而，在个股期货方面，美国却是非常落后的。之所以如此，与当时的监管政策有关。前面曾经提到，美国的 CFTC 与 SEC 在 1981 年达成了一份 Shad-Johnson 协定，该协议解决了股指期货的管辖权问题，从而为股指期货的出台扫清了障碍。但同样是在这份协议中，禁止美国交易所交易单个股票和窄基股票指数的期货。从而导致美国在很长一段时间内不能进行个股期货交易。

虽然美国禁止股票期货交易，但几年之后，其他一些国家和地区却对其发生了兴趣。从 20 世纪 80 年代末开始起，北欧一些交易所开始推出股票期货，之后陆续有 12 家交易所推出了股票期货合约。其中较早开设个股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

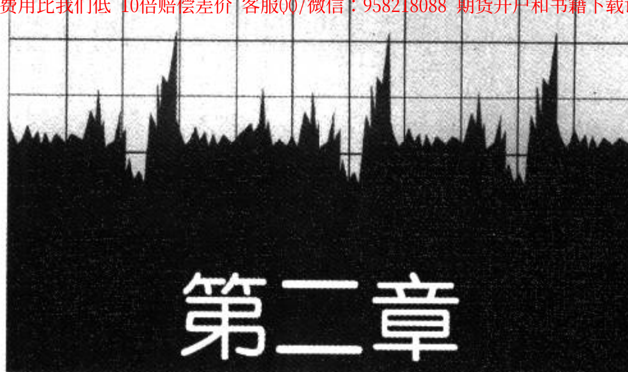
期货交易的5家交易所是阿姆斯特丹交易所、斯德哥尔摩交易所、悉尼期货交易所、香港期货交易所及布达佩斯股票交易所。

2000年9月14日，CFTC和SEC联合宣布废除有关证券期货交易禁令的协议，为开展股票期货交易扫清了障碍。同年的12月15日，美国第106届国会又通过了《2000年商品期货现代化法案》（简称CFMA）。2001年5月14日，美国芝加哥的三大交易所CBOT、CME和CBOE作出决定，共同出资成立一个全新的股份制交易所，采用全电子化交易平台，专门用于交易股票期货合约。从此，美国也填补了这方面的空白。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章

股指期货市场简介

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 股指期货的定义

所谓股指期货，就是以某种股票指数为基础资产的标准化的期货合约。买卖双方交易的是一定时期后的股票指数价格水平。在合约到期后，股指期货通过现金结算差价的方式来进行交割。

股指期货作为一种套期保值、套利交易的常用工具最早诞生在美国。20 世纪 70 年代，随着布林顿森林体系的解体，汇率、油价大幅震荡，美国股市也出现剧烈波动，促使金融机构更加重视对风险的管理。1982 年 2 月，美国堪萨斯交易所率先推出了价值线指数期货（VLF），仅仅两个月后芝加哥商业交易所（CME）也推出标普 500 指数期货合约，它是目前全球交易最为活跃的品种。此后，股指期货成为全球各大金融市场竞相开发的交易品种。英国于 1984 年 1 月推出了金融时报 100 指数期货，法国、荷兰、德国也分别在 1988 年到 1990 年期间推出了自己的品种。股指期货来到亚洲是在 1986 年 5 月，香港期货交易所推出恒生指数期货，同年 9 月，新加坡期货交易所抢先开设了日经 225 股指期货，在 1995 到 2000 年期间，马来西亚、韩国、台湾地区、印度也相继推出。迄今为止，除中国大陆外，世界 GDP 排名前 20 的国家和地区，都已拥有自己的股指期货。目前股指期货已成为国际金融市场体系中的重要组成部分，在全球衍生品交易中占据显要地位。国际清算银行公布的 2005 年全球衍生品报告显示，2005 年全球交易所衍生品总交易量达到 99 亿手，其中股指衍生品交易量达 40.58 亿手，已经超越利率衍生品，在全球交易所衍生品交易量排行榜中排名第一。

第二节 股指期货合约主要包括哪些要素

股指期货合约是期货交易所统一制定的标准化协议，是股指期货交易的对象。一般而言，股指期货合约中主要包括下列要素：

（1）合约标的。即股指期货合约的基础资产，比如沪深 300 指数期货的合约标的即为沪深 300 股票价格指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

(2) 合约价值。合约价值等于股指期货合约市场价格的指数点与合约乘数的乘积。

(3) 报价单位及最小变动价位。股指期货合约的报价单位为指数点，最小变动价位为该指数点的最小变化刻度。

(4) 合约月份。指股指期货合约到期交割的月份。

(5) 交易时间。指股指期货合约在交易所交易的时间。投资者应注意最后交易日的交易时间可能有特别规定。

(6) 价格限制。是指期货合约在一个交易日中交易价格的波动不得高于或者低于规定的涨跌幅度。

(7) 合约交易保证金。合约交易保证金占合约总价值的一定比例。

(8) 交割方式。股指期货采用现金交割方式。

(9) 最后交易日和最后结算日。股指期货合约在最后结算日进行现金交割结算，最后交易日与最后结算日的具体安排根据交易所的规定执行。

第三节　股指期货的特点

股指期货至少具有下列特点：

(1) 跨期性。股指期货是交易双方通过对股票指数变动趋势的预测，约定在未来某一时间按照一定条件进行交易的合约。因此，股指期货的交易是建立在对未来预期的基础上，预期的准确与否直接决定了投资者的盈亏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（2）杠杆性。股指期货交易不需要全额支付合约价值的资金，只需要支付一定比例的保证金就可以签订较大价值的合约。例如，假设股指期货交易的保证金为10%，投资者只须支付合约价值10%的资金就可以进行交易。这样，投资者就可以控制10倍于所投资金额的合约资产。当然，在收益可能成倍放大的同时，投资者可能承担的损失也是成倍放大的。

（3）联动性。股指期货的价格与其标的资产窗体底端。

股票指数的变动联系极为紧密。股票指数是股指期货的基础资产，对股指期货价格的变动具有很大影响。与此同时，股指期货是对未来价格的预期，因而对股票指数也有一定的引导作用。

（4）高风险性和风险的多样性。股指期货的杠杆性决定了它具有比股票市场更高的风险性。此外，股指期货还存在着特定的市场风险、操作风险、现金流风险等。

第四节　影响股指期货价格的因素

股指期货价格受多种因素的影响，其中既有宏观经济方面的因素，也有投资或投机者心理方面的因素。其中以下五大因素则是影响股指期货价格波动的主要因素：

（1）期货合约的多空供求关系。股指期货本身没有具体的实物资产相对应，因此，它的价格变化受期货市场合约供求关系的影响很大。当空头供大于求时，期货合约价格就会下跌；反之，当多头供大于求时，期货合约价格就会上升。

（2）现货股票市场的走向直接影响股指期货的价格。尤其是股指期货标的指数中大盘股的股价变化，往往会对股票指数的涨跌影响很大，从而也带动股指期货价格的变化。股指期货投资者往往很关注股指中大盘股或者活跃板块股的股价变化趋势，从而可以借此判断股指期货的运行方向，进行相应的参与。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）投资者的心理因素也会影响股指期货的价格。通常人们所说的“人气”反映了交易者对市场的信心程度，或者说他们对未来股票市场的信心。当“人气”旺时，即使当时的股市指数不高，股指期货的市场价格也会出现上涨；反过来说，如果“人气”衰时，即使当时的股市指数很高，股指期货的市场价格也会提前出现下跌，甚至走出与股指相背离的走势。

（4）从整个股市的层面看，股市经济周期也影响着股指期货价格的走势。由于股指期货的价格是基于现货股市而形成的，而股市大盘的变动通常又受经济周期的影响，因此，随着经济周期的变化，股指期货的价格也会出现上涨和下跌的行情。

（5）从政策层面上看，政府制定的方针政策也会直接影响股指期货价格的波动。除此之外，很多宏观变量，如通货膨胀，汇率、利率的变动等，均能在不同程度上影响股指期货合约的价格。

第五节　股指期货交易的保证金制度

在股指期货交易中，为了确保履约，维护交易双方的合法权益，实行保证金制度。保证金是投资者履行合约的财力保证，凡参与股指期货交易，无论买方还是卖方，均需按所在交易所的规定缴纳保证金。

在《中国金融期货交易所结算细则》（征求意见稿）中，中金所将采用分级结算制度，即中金所对结算会员进行结算，结算会员对非结算会员和投资者进行结算，非结算会员对投资者进行结算。结算会员向非结算会员和投资者收取的交易保证金不得低于中金所向结算会员收取的交易保证金，非结算会员向投资者收取的交易保证金不得低于结算会员向非结算会员收取的交易保证金。结算会员的自营业务只能通过其专用自营结算账户进行，其保证金必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须与其经纪业务分账结算。

结算会员在中金所专用结算账户中的保证金分为交易保证金和结算。交易保证金是指结算会员存入中金所专用结算账户中确保合约履约的资金，是已被合约占用的保证金，其金额按合约价值的一定比例来计算。当买卖双方成交后，中金所按公布比例向买卖双方、依买入和卖出的持仓金额分别收取交易保证金。

结算准备金是指结算会员在中金所专用结算账户中预先准备的资金，是未被合约占用的保证金。结算准备金最低余额标准由中金所规定且须以结算会员自有资金缴纳。中金所有权根据市场情况调整结算会员结算准备金最低余额标准。

第六节　股指期货熔断机制

期货市场的涨跌停板制度由来已久，而熔断机制（Circuit Breaker）则是在1987年美国股灾之后，才逐渐被各大期货交易所采用，用来减少市场价格剧烈、无序的变化对市场造成的破坏。1988年10月19日，即1987年股灾一周年，美国商品期货交易委员会（CFTC）与证券交易委员会（SEC）批准了纽约股票交易所（NYSE）和芝加哥商业交易所（CME）的熔断机制。熔断机制的设立为市场交易提供了一个"减震器"的作用，其实质就是在涨跌幅停板制度启用前设置的一道过渡性闸门，提前向投资者警示风险。

在国外交易所中，熔断机制有两种表现形式，即"一熔即断"与"熔而不断"；前者的意思是当价格触及熔断点后，随后的一段时间内交易暂停，后者的意思是当价格触及熔断点后，随后的一段时间内买卖申报在熔断价格区间内继续撮合成交。Circuit Breaker 的直译是"断路开关，断路器"，也即是"将突然过载或受到其他异常冲压的电路电流切断的自动开关"，其作用就如同电路中的保险丝，引申到期货交易中来，应该是在合约申报价格触及熔断点时交易就暂停，即"一熔即断"。

目前，包括美国在内的很多证券或期货交易所采用的都是这种"一熔即断"的熔断机制。股指期货的现货基础是股市指数，因此，国外很多期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货交易所的相关股指期货合约所采纳的熔断机制中也考虑到了其股票市场交易的熔断状况，实现期现对应。另外，在持续下跌行情中，价格剧烈、无序的变化对期货和现货市场造成的破坏性较上涨行情更大，因此，国外证券、期货市场采用的熔断机制大多只在下跌行情中启用，不涉及上涨行情。

为了抑制市场非理性行为引起的过度波动，更好地控制市场风险，我国期货市场将在股指期货合约上首次引进熔断机制，这也是熔断机制在我国金融市场的首次实践，我们有必要对其作一定的了解。下面我们将对沪深 300 股指期货合约熔断机制的相关细节进行解读。

（一）沪深 300 股指期货熔断机制的规则

1. 熔断机制启动的必要条件

从目前的规定看，沪深 300 股指期货熔断机制的启用必须同时具备以下三个条件：

（1）每日开盘后至收市前 30 分钟。收市前 30 分钟内，不启动熔断机制，而如果熔断机制在收市前 30 分钟之前已经启用的，继续执行至熔断期结束。但是，在 3 月份中国金融期货交易所的培训中，已经明确把熔断机制的启用时间修改为：收市前 30 分钟内，不设熔断机制，熔断机制已经启动的，终止继续执行。也即是说，每日收市前 30 分钟内我们将不会看到熔断机制的影子，这段时间内只有涨跌停板发挥作用。

（2）非最后交易日。股指期货合约采用现金交割方式，而其交割结算价为最后交易日标的指数最后 2 小时的算术平均价。理论上，市场套利者的存在使得最后交易日股指期货合约的价格收敛于其标的指数的价格，偏差不会过大，同时为了给这一收敛过程足够的自由空间，股指期货合约最后交易日不设熔断机制，此时的涨跌停板幅度也将调整为正常情况下的两倍（即 20%）。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（3）合约申报价触及熔断价格且持续一分钟。当股指期货某合约出现熔断价格的申报价时，即进入熔断检查期，熔断检查期为一分钟，在这一分钟内合约的申报价要一直触及熔断价格才能正式启用熔断机制。如果合约申报价格只是一次或数次并没能持续一分钟触及熔断价格，是不能启用熔断机制的。

2. 熔断机制启动后

（1）熔断机制启动后的连续十分钟内，该合约买卖申报在熔断价格区间内继续撮合成交。

此时的合约撮合成交价格既可以是熔断点价格，也可以是在熔断点价格范围内的某个值，并不是唯一值，这在当前的仿真中是经常出现的。2007 年 2 月 8 日下午 13 点 45 分，股指期货仿真交易中的 IF0706 合约申报价格较其上日结算价的 2291.6 点上涨 6%，触及熔断点上限 2429.0 点并持续一分钟，成功启动了熔断机制，但是之后的十分钟内成交价格并没有一直持续封在 2429.0 点位，在 13 点 53 分就跌至 2402.0 点。

（2）启动后不足十分钟，市场暂停交易的，熔断机制终止，重启交易后，涨跌停板价格生效。这里市场暂停交易的情况笔者认为既包括 11 点 30 分上午盘休息时间，也应该包括在正常交易时间内，由于技术故障等导致的市场交易暂停。例如，在上午 11 点 25 分成功启动熔断机制后，11 点 30 分休息，此时熔断机制只成功启用了 5 分钟，但是在下午 13：00 重启交易后，熔断机制将不能再启用，此时涨跌停板价格生效。但是对于一些意外事件导致交易所出现一些技术故障，此时熔断机制的启用恰是在暂停交易前的 10 分钟内出现的，那么在这些故障获得解决、交易重启后，熔断机制是否再启用，涨跌停板价格是否生效呢？虽然后一种情况现实中出现的概率极小，但理论上是存在的。

（二）熔断机制与涨跌停板制度的联系和区别

1. 熔断机制与涨跌停板制度的联系

熔断机制与涨跌停板制度同为中国金融期货交易所两大价格限制制度之一，它们之间不可避免地存在一定的联系。在正常情况下（每日开盘后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

至收市前30分钟，且非最后交易日），只有先启动熔断机制后，才能启用涨跌停板制度，此时熔断机制的启用可以说是涨跌停板制度启用的必要条件，熔断机制是价格限制的第一道防火墙，在该道防火墙被成功击破之后，作为固若金汤的第二道防火墙——涨跌停板制度才被启用。但是，在收市前30分钟仍没启用熔断机制或者是最后交易日的，是不再启用熔断机制的，将直接启用涨跌停板制度。这里值得注意的是，交易所可以根据市场情况调整它们的幅度。

2. 熔断机制与涨跌停板制度的区别

（1）熔断机制有一个熔断检查期。即使合约申报价触及熔断价格，熔断机制的启用必须是价格触及要持续一分钟时间；而合约申报价只要触及涨跌停板价格，涨跌停板制度将立即发挥作用。而且熔断机制即使成功启用的，它也最多只能在随后的十分钟内起作用，十分钟后熔断机制终止，涨跌停板价格生效。

（2）熔断机制每天只能启用一次。熔断机制启用一次后，当天的剩余交易时间内将不再第二次启用它，而涨跌停板制度一天可以启用无数次，一直发挥其作用，使得每天全部交易时间内价格被严格控制在涨跌停板的价格幅度内。

（3）相比熔断机制，涨跌停板制度应用范围更广。在我国金融市场上，不仅股票市场、商品期货市场，就是未来的股指期货市场，处处离不开涨跌停板制度的身影，而目前来看，我们只在股指期货市场首次引入熔断机制。

（三）股指期货熔断机制的利弊

1. 熔断机制的利

目前沪深300股指期货仿真交易中，交易所收取的保证金比例是8%，一般期货公司会在此基础上再加收4个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百分点左右，因此，在未来实盘操作时，期货公司将会向投资者收取股指期货合约价值12%左右比例的保证金。股指期货熔断幅度及涨跌停板幅度分别为上一结算价的±6%和±10%，如果不引入熔断机制这一价格变动的第一道防火墙，遇到行情变化较大时，合约的价格变化可能在瞬间从+10%降到-10%，变动幅度可达20%（2007年1月17日，数个股指期货仿真合约已经同时出现），远大于12%的保证金比例，此时投资者短时间内出现穿仓的可能性很大，使得投资者和期货公司在风险管理上遇到较大的困难。但是在有了6%这一熔断点，就可以暂时使价格的突变得以控制，使得多空双方投资者有一个冷静思考的时间：处于亏损的一方可以及时止损，也可以为追加保证金争取到更多的时间；处于盈利的一方也能够对市场有一个更理性的认识，决定是否有必要及时获利了结。

无疑，作为能够减缓价格变化速度的股指期货熔断机制，在价格变动处于极度状态中的市场作用是十分重要的，主要表现在以下几点：利用暂短的熔断期间，市场投资者可以去评价市场的信息、价格水平和他们自身的处境；交易所可以评估他们的结算机构的财务状况，同时履行其他监管职责；期货公司也可以检查他们客户和自身的保证金状况；这一暂时的熔而不断，也可以使得市场参与者平静下来，有助于限制市场恐慌的发生。

2. 熔断机制的弊

每一制度的诞生都具有其两面性，股指期货的熔断机制同样也存在一定的弊端。理论上，如果股指期货短期价格波动是由于标的指数基本面信息变化引起的，则启用熔断机制后这一信息的变化就不能在期货价格变化中充分得到释放，那么在熔断机制启用结束后，期货合约价格的波动性可能会变得更大。另外，当市场的参与者在交易中预期市场即将启用熔断机制后，他们可能会更早地下达能进一步加速市场波动的交易指令。因此，当市场即将启用熔断机制时，理性的投资者将会通过改变他们的交易策略增加市场的波动性，进而使得市场更可能启用熔断机制，这就是制度的自我强化的功能。

国内股指期货市场熔断机制的这一“熔而不断”的机制，较国外市场中的“一熔即断”机制而言，可以使外部的信息仍旧可以一定程度上及时地反映在成交价格中，亏损的投资者存在止损的机会，但是正是这种“熔而不断”的机制恰恰可能增加机构投资者操纵市场的几率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）对沪深300股指期货熔断机制的思考

借鉴国外的经验，国内期货市场将在股指期货合约上首次引进熔断机制。按照目前的设计，我们的熔断机制与国外一些成熟市场的熔断机制在某些细节上还是存在很大的差异。首先，我们目前设计的熔断机制启用是有严格要求的，我们存在一定时间的熔断检查期；其二，与国外市场中的“一熔即断”机制相比，我们是“熔而不断”，即在熔断期内买卖申报可以在熔断价格区间内继续撮合成交；其三，我们在启用熔断机制时，还没考虑股指期货现货市场标的指数即沪深300股指的走势状况；其四，不仅限于下跌行情，在上涨行情中只要股指期货合约价格波动超出一定范围，我们的熔断机制都可以启用，这与国外的情况也不尽相同。

勿庸置疑，随着国内期货市场的日益成熟和我们认识的不断深入，我们有必要在以后的实践中对该熔断机制进行一些调整和改进。从扬长避短、获得最佳效用出发，届时我们改进的方向更应该是依据市场和参与者的实际风险承受能力，最大限度地发挥股指期货市场价格发现功能的作用，去着手调整熔断点的水平和熔断时间；同时在股指期货市场启用熔断机制时，要综合考虑股票现货市场的波动状况，实现期现对应。

第七节　我国股指期货市场的构成

我国股指期货市场的组成包括投资者、期货公司、中金所、监管机构、自律组织以及相关服务机构等等。

（1）投资者。投资者是股指期货市场的主体，不仅是我国股指期货市场赖以存在的基础，也是股指期货市场所服务的对象

（2）期货公司。期货公司是指依法设立的、接受投资

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者委托、按照投资者的指令、为投资者进行期货交易并收取交易手续费的中介组织。期货公司参与股指期货市场必须符合相关规定并取得相关资格。

（3）中金所。中金所是经国务院同意，中国证监会批准，由上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、上海证券交易所和深圳证券交易所共同发起设立的股份制交易所。我国股指期货将在中金所挂牌交易。

（4）监管机构。期货市场是受政府监管的。例如美国的期货市场受商品期货交易委员会（CFTC）监管。我国国内期货市场的监管机构是中国证监会，股指期货也不例外。

（5）自律组织。作为行业自律组织，如中国期货业协会，对于行业自律和从业人员管理发挥了积极作用。

（6）相关服务机构。股指期货交易还涉及到其他一些服务机构，例如为保证投资者的资金安全，国家还成立了中国期货保证金监控中心。此外，还有保证金存管银行、信息服务商等相关服务组织。

第八节　股指期货理论价格是如何确定的

股指期货的理论价格可以借助基差的定义进行推导。根据定义，基差＝现货价格－期货价格，也即：基差＝（现货价格－期货理论价格）－（期货价格－期货理论价格）。前一部分可以称为理论基差，主要来源于持有成本（不考虑交易成本等）；后一部分可以称为价值基差，主要来源于投资者对股指期货价格的高估或低估。因此，在正常情况下，在合约到期前理论基差必然存在，而价值基差不一定存在；事实上，在市场均衡的情况下，价值基差为零。

所谓持有成本是指投资者持有现货资产至期货合约到期日必须支付的净成本，即因融资购买现货资产而支付的融资成本减去持有现货资产而取得的收益。以 F 表示股指期货的理论价格，S 表示现货资产的市场价格，r 表示融资年利率，y 表示持有现货资产而取得的年收益率，△t 表示距合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到期的天数，在单利计息的情况下股指期货的理论价格可以表示为：

$$F=S\times[1+(r-y)\times\triangle t\div360]$$

举例说明。假设目前沪深300股票指数为3600点，一年期融资利率5%，持有现货的年收益率2%，以沪深300指数为标的物的某股指期货合约距离到期日的天数为90天，则该合约的理论价格为：

$$3600\times[1+(5\%-2\%)\times90\div360]=3627\text{点。}$$

第九节　股指期货交割方式

商品期货因实行实物交割制度，存在仓单概念。本文介绍仓单的知识，是为了帮助读者了解持仓成本的概念。商品期货的持仓成本包括融资成本、入库费、仓储费等，其中融资成本与股指期货中的持有现货股票的融资成本是一样，不同的是，持有股票没有入库费和仓储费等，而且可获得股息收入，抵消了部分融资成本。了解商品期货的持仓成本，有助于读者对套利和股指期货定价理论的理解。

商品期货交易的了结（即平仓）一般有两种方式，即对冲平仓和实物交割。商品期货的交割方式有集中交割、滚动交割、期转现和厂库交割四种方式。期货交割是指期货交易的买卖双方于合约到期时，对各自持有的到期未平仓合约按交易所的规定履行实物交割，了结其期货交易的行为。

期货标准仓单是指指定交割仓库在完成入库商品验收、确认合格并签发“货物存储证明”后，按统一格式制定并经交易所注册可以在交易所流通的实物所有权凭证。标准仓单的表现形式为“标准仓单持有凭证”，交易所依

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据“货物存储证明”代为开具。标准仓单持有人可选择一个或多个交割仓库不同等级的交割商品提取货物。标准仓单具有流通性好、价值高的特点。因而，商业银行对期货市场标准仓单抱有很大的热情。

集中交割是指交割配对在最后交易日闭市后集中进行的交割模式，是仓库交割方式的一种。在最后交割日，买卖双方实行一次性交割，仓单与货款同时划转，交割价格按交割月份所有交易日结算价的加权平均价格计算。采取集中交割可以有效避免交割违约，为卖方提供增值税发票和买方筹措货款留下充足时间。

滚动交割是指进入交割月后可在任何交易日交割，由卖方提出交割申请，交易所按多头建仓日期长短自动配对，配对后买卖双方进行资金的划转及仓单的转让，通知日的结算价格即为交割价格。期货转现货是指期货市场持有同一交割月份合约的多空双方之间达成现货买卖协议后，变期货部位为现货部位的交易。这种交割方式在全球商品期货和金融期货中十分普遍和流行。我国还有豆粕期货的厂库交割，即以厂库仓单为对象，与仓库仓单相对的信用仓单形式。厂库仓单是油厂以信用为基础，按照交易所规定的程序签发的符合豆粕合约规定质量的实物提货凭证股指期货的标的物是虚拟的。

股票指数没有实物形态，因此，只能采用现金交割。股票指数期货买卖实际上是对股市未来价格走势的预测进行交易，这和其他的商品期货交易有着本质的区别。虽然现金交割相对于实物交割简单很多，也不存在类似商品期货交割中的仓储费、入库费等成本费用，但现金交割也存在财务成本，研究现金交割的成本对设计合理和有效的股指期货套期保值方案是有帮助的。

第十节 股指期货的特征

股指期货四大特点：

(1) 保证金制度从事股指期货交易，仅需支付合约价值一定比例的保证金就可以，一般在8%～10%。因此，期货交易具有以小搏大的高杠杆特性。高杠杆既可使获利倍增，也可能造成损失的放大。进行保证金交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

的股指期货为投资者提供了一个高杠杆的投资途径。

（2）标准化合约所谓标准化，就是将交易标的物的品质、数量、交割日期与地点、付款时间等要素均在合约中确定，唯一不确定的就是价格，以增加交易的方便性和时效性，使市场参与者能够方便地转让期货合约。交易者可以在合约到期前做相反方向的买卖，以冲销原来交易中所产生的履约义务（买方交钱、卖方交货），而无须再交钱或交货窗体底端。

（3）每日无负债结算每日无负债结算制度是指在每日交易结束后，交易所按当日各合约结算价结算出所有合约的盈亏、交易保证金、手续费等费用，对应收、应付的款项实行净额一次划转，相应增加或减少会员的结算准备金。期货经纪公司负责按照同样的方法对客户进行结算。

（4）现金交割制度。期货合约均有特定的到期日，合约到期后买卖双方必须进行标的物交割。然而股票指数并非商品，要如何交割呢？理论上，卖方可用指数所含的成分股交予买方，但实际上指数所含的成分股可能很多，交割有其执行上的困难，因此，股指期货的交割是以现金的方式结算。股指期货合约中均规定指数衡量单位的现金价值，例如沪深 300 指数期货每点 300 元，交割时是以每点的现金价值乘上沪深 300 指数期货涨跌的点数来计算买卖双方应付或应得的金额，直接以现金结算。

第十一节　期货市场的功能和作用

期货市场的功能和作用：

虽然期货市场是零和游戏的市场，在不考虑交易成本情况下，赚钱人所赚的钱与亏钱人所亏的钱总量完全相等，但这并不意味着期货市场是仅仅提供投机者对赌的市场，相反，期货市场在国民经济中扮演着相当重要的角色，它是我国完备的金融市场体系不可缺少的组成部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就股指期货来说，它具有三大功能，即价格发现功能、套期保值功能和资产配置功能。

1. 价格发现功能

价格发现功能是指股指期货合约价格变动趋势往往领先现货市场价格变动趋势，从而有助于现货市场投资者把握行情发展趋势的作用。这是因为股指期货合约价格，是由成千上万的投资者在市场上通过公开竞价方式产生的，充分反映了与股票指数相关的各种信息以及不同买卖者的预期。

2. 套期保值功能

股指期货的另外一个重要功能是套期保值功能，即投资者在股票现货市场持有股票，在股指期货市场上卖出大致相同价值的期货合约来锁定利润控制风险的行为。没有股指期货时，机构投资者对投入股票市场的资金是相对保守的，原因是没有避险工具的股票市场，回避系统性风险的唯一措施是卖出股票，但因仓位较重，机构投资者还面临流动性风险。有了股指期货后，当出现系统性风险时，机构投资者可通过卖出股指期货锁定收益，不仅回避了系统性风险，而且降低了流动性风险的困扰。

这样，不仅原来风险偏好较高的机构投资者会加大投入股市的资金，而且还会吸引一些原来滞留在股票市场之外的厌恶风险的资金进入股票市场，原因就是股指期货是一种避险工具，利用股指期货进行套期保值能够帮助机构投资者有效降低和回避系统性风险及流动性风险。套期保值功能是股指期货诞生的原动力，它将分散在股票现货市场各角落的系统风险和信用风险，通过股指期货市场重新分配，使套期保值者以极小的代价、占用较少的资金实现有效的风险管理。

3. 资产配置功能

股指期货的资产配置功能是指股指期货的做空机制，可使得投资者的投资策略更加多样化，原来股票市场单向投资模式将转变为双向投资模式。原来熊市中机构资金流出股票市场转投债券或其他领域的宏观投资模式，将被牛市中投资股票，熊市中投资股指期货或股指期货套利投资模式所取代。此外，通过卖出一定量的股指期货合约，可以有效改变组合资产的风险收益特征，这为基金设计适合不同风险偏好特征群体的产品提供了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

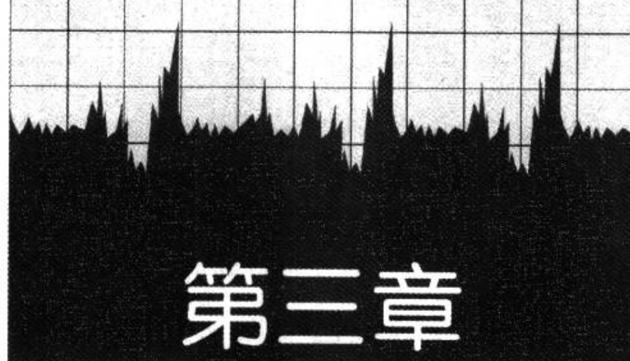
可能。

可见，股指期货推出后，偏好风险和厌恶风险的机构投资者都会加大股票投资力度。而机构投资规模的加大必将促进投资组合策略和风险管理技术的发展。而股指期货与现货市场之间的套利机会，则将使得股票市场和期货市场的资金流动性明显增加，市场资金使用效率将大大提高，这将使我国资本市场的功能得到进一步的完善。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章

国际股指期货市场简介

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节 英国股指期货市场简介

（一）英国金融时报股票指数

英国金融时报指数是由伦敦证券窗体顶端

窗体底端交易所编制，并在《金融时报》上发布的股票指数。根据样本股票的种数，金融时报股票指数分为 30 种股票指数、100 种股票指数和 500 种股票指数等三种指数。目前常用的是金融时报工业普通股票指数，其成份股由 30 种代表性的工业公司的股票构成，最初以 1935 年 7 月 1 日为基期，后来调整为以 1962 年 4 月 10 日为基期，基期指数为 100，采用几何平均法计算。

（二）英国股指期货上市后表现

英国股指期货推出时间仅次于美国。在美国股指期货推出两年后，伦敦国际金融期货和期权交易所（Liffe）推出了两种股指期货交易，即金融时报 100 指数期货和金融时报欧洲窗体底端。

股票价格指数期货。其中最具代表性的 FTSE100 指数期货于 1984 年 5 月 3 日上市。在股指期货推出之前，FTSE100 指数呈现小幅上扬，股指期货推出之后，FTSE100 指数出现短期调整，指数小幅回落，股指期货的推出对股市并没有太大的影响，但其后连续 17 年一直保持牛市，FTSE100 指数一路从 1000 点左右攀升到了 6000 多点。

第二节 美国股指期货市场简介

（一）道·琼斯平均指数

道·琼斯平均指数简称道·琼斯平均指数，是目前人们最熟悉、历史最悠久、最具权威性的一种股票窗体顶端

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

窗体底端指数，其基期为 1928 年 10 月 1 日，基期指数为 100。道·琼斯股票指数的计算方法现在采用的是除数修正法，即先根据成份股的变动情况计算出一个新除数，然后用该除数除报告期股价总额，得出新的股票指数。

（二）标准·普尔 500 指数

由标准·普尔公司 1957 年开始编制。从 1976 年 7 月 1 日开始，其成份股改由 400 种工业股票、20 种运输业股票、40 种公用事业股票和 40 种金融业股票组成。它以 1941 年至 1942 年为基期，基期指数定为 10，采用加权平均法进行计算，以股票上市量为权数，按基期进行加权计算。标准·普尔 500 指数具有采样面广、代表性强、精确度高、连续性好等特点，被普遍认为是一种理想的股票指数期货合约的标的。

（三）股指期货推出对美国股市的影响

美国是世界上最早推出股指期货的国家，堪萨斯期货交易所（KCBT）于 1982 年 2 月 16 日推出价值线指数期货（VLF），这是世界上最早的股指期货。但目前交易最为活跃的是在芝加哥商业交易所（CME）上市的标普 500 指数期货合约。该合约 1982 年 4 月推出，现在与相应的迷你合约一同成为美国交易量最大的指数期货合约品种。1982 年 2 月上旬股指期货推出之前，标普 500 指数从 115.38 点上涨到 120.4 点，上升幅度达到 4.35%。推出股指期货之后，指数就连续下跌至 108.61，下跌 9.79%。美国股指期货的推出虽然在短期内造成指数的下跌，但并没有对当时美国股市的长期上涨趋势产生影响。股市仍然依托于美国国民经济的发展，在长期展现出稳步上扬走势。

我们可以看出美国股指期货的推出和英国股指期货的推出对股市的影响基本相同，都是在推出之前小幅度上涨，推出之后出现短期调整，都没有形成剧烈波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（四）美国市场中国概念的股指期货

2004 年 10 月 18 日，芝加哥期权交易所（CBOE）的电子交易市场 Futures Exchange LLC 推出了美国证券市场上的第一个中国股指期货产品。CBOE 中国股指期货的标的指数中国指数是一个按照相等市值编制的指数，成分股 20 个，每个股票比重约为 5%，采用现金结算，这些股票都在纽约证交所、纳斯达克或美国证交所上市，分别以美国存托凭证和其他证券进行交易。根据最新的成分股名单（2006 年 5 月），成分股包括中国铝业、中国人寿、中石油、中国电信、新浪网、中国移动、中国网通（香港）、玉柴国际、华能电力、中石化、盛大、搜狐、中海油、中国联通、UT 斯达康、TOM、中华网、网易、半导体国际、南太电子公司，既涵盖了中国最大的上市企业，也突出了新兴的互联网企业。按照目前指数点位 360 点计算，一份合约 3.6 万美元。该期货合约 2005 年日均交易量为 705 手。如下表所示。

表 3－1

指数名称	CBOE 中国指数期货
合约价值	100 美元×CBOE 中国指数期货点数
最小变动单位	0.05 个指数点
价格波动限制	无
合约月份	最多三个月的近期合约，再加上季月如 3 月、6 月、9 月、12 月
交易时间	周一至周五，上午 8：30 至下午 3：15
最后交易日	合约月份第三个周五之前的周四
最后结算日	合约月份的三个周五
最后结算价	最后结算日 CBOE 中国股指期货现指的开盘价
交割方式	现金交割
头寸限制	净多或净空 5000 张（所有月份合约的合计）

（五）美国股指期货的成熟过程

1982 年出现的股指期货被誉为 20 世纪 80 年代“最激动人心的金融创新”。巨大的交易量以及成功而顺利的动作使人们忘乎所以，只知对其歌功颂德而忽视了这把双刃剑的另一面。以至于当 1987 年股灾悄然而至时，管理者在思想上和制度上都毫无准备。1987 年股灾不但使股指期货遭遇了前所未有的冲击，同时也引同了一场对股指期货的责难以及随之而来的论战。这场论战对于人们全面客观地认识股指期货起到了非常重要的作用。一方面，它有力地推动了交易所对股指期货的强化管理，这等于给日后的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货交易增添了免疫功能，使其健康发展有了更大的保证；另一方面，也使得以往流传的一些对股指期货很不利的说法和偏见得到了澄清。因而，从积极意义看，1987年股灾是股指期货成熟的催化剂，正如一首歌中所唱的那样，“不经历风雨，怎么见彩虹”。

1987年10月19日，黑色星期一，华尔街股市大崩溃，道·琼斯指数继上一周末下挫108点之后，当天暴跌508点，收于1739点，下跌22.6%，无论在跌幅还是下跌比例上都超过了1929年的大崩溃。持股者损失惨重，也勾起了人们对1929年大崩溃后整个经济长期萧条的回忆与恐惧。尽管这次股灾不久之后得到了恢复，但仍然引起了朝野的普遍重视与检讨。引起股市崩溃的原因是众多的，如美元贬值、利率提高、经济恐慌、战争新闻、股票炒家和其他市场望而庄家资本不充分等，此外，当时基金操作人中盛行电脑自动程式交易系统，只要相应的期货价格低于股票价格，电脑便会自动抛售股票。这些都造成了抛售狂潮的出现，以至于连神速的电脑交易机都应接不暇，当天纽约股票交易所的交易系统积压未处理委托达45分钟之久。由于股市流动性大大降低，交易受阻，报价不能及时反映真实行情，而同时股指期货却仍旧高速有效地工作着，使得期指比股指明显超跌。如10月19日，芝加哥商业交易所（CME）的S&P500期货与现货的差额为－20点，而到10月20日，中午休市前竟扩展到－40点，期货贴水高达15%。这种明显的差价又引发了第二轮股票抛售狂潮。由于期指是以保证金形式交易的，过猛的单边市给期市的清算也带来了困难，如10月20日，单CME就欠付哥德门等四家大交易商当日结算利润合计达15亿美元，直拖到交易日结束后才得以付清。

尽管股指期货交易是无辜的，问题的根子出在股票市场本身，但这样的情况毕竟提醒了人们，必须对股指期货交易与股市交易的联动效应予以足够的重视，尤其是在出现非常情况时，更应有具体的应急措施。一年后的10月18日，美国商品期货交易管理委员会（CFTC）和证券交易委员会（SEC）批准了CME和纽约股票交易所

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(NYSE) 的“熔断机制”(Circuit Breakers，或称减震系统)，该系统是协调交易终止和价格限制的管理控制系统，使 CME 和 NYSE 的交易行为协调一致。其主要内容如下：

道·琼斯指数 (DJIA) 一日内下跌 25 点，通过“直接周转委托”(DOT) 电脑交易系统进行交易的各式交易商将首先受到限制；

S&P500 下跌 12 点，随后半小时内，S&P500 的期货交易只有在更高的期货指数点位上才能成交；

DJIA 下跌 96 点（相当于 S&P500 下跌 12 点），NYSE 将把程式交易改为一系列独立的顺序委托，一旦交易的不平衡差距超过 5 万股，则交易委托可能推迟履行。

DJIA 下跌 250 点，NYSE 将暂停交易 1 小时；

S&P500 下跌 30 点（相当于 DJIA 下跌 250 点），S&P500 期货交易暂停 1 小时；

DJIA 下跌 400 点，NYSE 暂停交易 2 小时；

S&P500 下跌 50 点，CME 停止当日与期货、期权交易有关的股票指数买卖。

除“熔断机制”外，交易所还对期指交易的规则作了不少改进，以适应风险控制的需要，如提高保证金订额，对每半个小时交易期的交易量规定新的限制。CME 还对每日的开盘价规定了一条“5 点”限制，即开盘后 10 分钟之前不允许交易价格高于或低于上一日结算价格 5 点，同时各交易所如纽约期货交易所、堪萨斯交易所，芝加哥期货交易所和 CME 等也都对每日价格作出了限制。当然，各交易所并没有因噎废食，一味采取管卡压措施，而是同时在改善服务，适应期指交易规律、增强流动性上下了很大工夫。如 CME 修改了价格变动保证金程序，允许在营业日内支付客户所得的大额盈利以增强市场交易的流动性，同时还和期权清算公司一起，减少两个市场上能够对冲风险的交易保证金。而 NYSE 也大大提高了交易处理能力。

1987 年股灾之后，美国的股指期货、期权因受到冲击而交易量大大减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少，但经过几年的休养生息，进入20世纪90年代，又呈恢复性增长。而这些改进措施，在两年后NYSE的又一次小幅崩盘时（DJIA于1989年10月13日下跌190.58点）发挥了重要的作用，经受住了考验。即使在1990年因海湾危机引起全球性股市剧烈动荡，股指期货也安然无恙，真正实现了趋利避害的功能。

阅读心得

第三节　台湾股指期货市场简介

台湾地区于1992年1月通过《境外期货交易法》，提供了境内投资者参与境外期货交易通道。1997年3月通过《期货交易法》，取代了前述法律。《期货交易法》分为总则、期货交易所、期货结算机构、期货业、同业公会、监督与管理、仲裁、罚则、附则等九章共计125条。1997年9月正式成立台湾期货交易所，随后才开始进行境内期货交易。1997年11月11日，《期货交易法施行细则》颁布。随后，规范各类市场主体的管理规则也相继出台。这种"立法先行"的发展模式为台湾地区股指期货市场的活力四射奠定了基础。它既能吸取发达期货市场的经验和教训，能规避一些法规设计上的教训，又能使各市场主体在既定的游戏规则下自由发展，这无疑有利于发挥新兴期货市场的后发优势。

1998年7月21日，台湾期货交易所正式开业。这是一个起点，它开创了台湾本土期货交易的先河。台湾期货交易所并没有先从商品期货发展，而是首先推出了台湾证交所股指期货合约。台湾综合指数期货（TX）是在1998年7月21日由台湾期货交易所（TAIMEX）正式推出的。股票指数期货推出之前，台湾综合指数从6月12日的7117.11点上涨至8047.67点，涨幅为13.07%。股指期货推出之后，指数跌至9月3日的6251.38点，跌幅达到22.32%。和日本股指期货不同，台湾地区的股指期货是东南亚金融危机之后，在一个下跌行情中推出的。虽然股指期货推出之前指数被拉高，但股指期货推出之后立即又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



恢复了原本的下跌行情，也就是说，股指期货的推出也并没有影响台湾综合指数的长期走势。

短短8年时间里，台湾期货交易所共推出10个股指期货、期权合约。这些合约中，标的资产既有综合股指，也有行业分类股指，交易品种既有股指期货，也有股指期权；计价方式既包括以台湾地区本币计价的合约，也有以美元计价的MSCI台指期货、期权合约。交易合约标的资产之丰富、覆盖范围之广，实在令人惊叹，如下表所示。

表3-2

台湾股指期货、期权上市品种	
时间	合约名称与代码
1998/7/21	台湾权证交易所股指期货合约（TX）
1999/7/21	台湾证券交易所电子类股指期货（TE）
1999/7/21	台湾证券交易所金融保险类股指期货（TF）
2001/4/9	台湾证券交易所小型台股指数期货（MTX）
2001/12/24	台湾证券交易所股指期货权（TXO）
2003/6/30	台湾证券交易所50指数期货（T5F）
2005/3/28	台湾证券交易所电子类股指期货（TEO）
2005/3/28	台湾证券交易所金融保险类股指期权（TFO）
2006/3/27	MSCI台指期货（MSF）
2006/3/27	MSCI台指期权（MSO）

台湾期货交易所交易的期货品种全部为金融期货、期权合约。除了10年期政府公债期货、30天商业本票利率期货属于利率期货以及股票期权以外，其余8个全为股指期货、期权合约。从交易量上看，股指期货、期权占到总量的近99%，具有绝对优势。因此，台湾期货市场其实是一个以股指期货、股指期权作为核心产品的市场。

在过去的7年里，台湾股指期货、期权发展迅速。随着期货、期权合约的不断推出，交投日渐活跃。1999年，股指期货交易量仅为107万手，到2005年成交量为1000万手，是1999年交易量的近10倍。其中台指成交量为近700万张，是1999年交易量的8倍。2005年底，台湾地区股指期货、股指期权交易量高达9000余万手，增长了近90倍，如下表所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3－3

1998～2005 年台湾股指期货、期权交易量（单位：百万手）							
年　度	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
交易量	1.076	1.927	4.351	7.994	31.67	58.74	91.64

在 8 个股指期货、期权合约中，出现了一枝独秀的台指期权合约。该合约 2001 年底推出，仅 2003 年交易量就增长了 20 倍。2005 年，台指期权已占到所有股指期货、期权交易量的 87%，这与其标的资产台湾证券交易所股价指数息息相关，再加之期权的权利与义务不对等性，资金成本相对较少，机构投资者纷纷用其进行对冲，中小投资者也能积极参与，刺激了 TXO 的飞速成长，如下表所示。

表 3－4

中文简称	台股期货
英文代码	TX
交易时间	台湾证券交易所正常营业日上午 8：45～下午 1：45
合约价值	台股期货指数乘上新台币 200 元
合约到期交割月份	自交易当月起连续两个月份，另加上 3 月、6 月、9 月、12 月中三个连续的季月，总共有 5 个月份的合约在市场交易
每日结算价	每日结算价原则上为当日收盘时段的成交价，若收盘时段无成交价，则依本公司《台湾证券交易所股价指数期货合约交易规则》订定之
每日涨跌幅度	最大涨跌幅限制为前一营业日结算价上下 7%
最小变动价位	指数 1 点（相当于新台币 200 元）
最后交易日	合约交割月份的第三个星期三，其次一营业日为新合约的开始交易日
最后结算日	最后结算日为最后交易日之次一营业日
最后结算价	以最后结算日台湾证券交易所依本指数各成分股开盘 15 分钟为基础，现计算出该段时间内各成分股之成交量加权平均价，再予以订定最后结算价
交割方式	以现金交割，交易人于最后结算日依最后结算价之差额，以净额进行现金的交付或收受
头寸限制	交椅人于任何时间持有的各月份合约未平仓头寸和限制如下：①自然人 2500 手；②法人机构 5000 手；③法人机构基于避险需求得向本公司申请放宽头寸限制；④期货自营商及综合账户得持有头寸不在此限

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　新加坡股指期货市场简介

(一) 新加坡股指期货市场发展

新加坡股票指数期货的产生与发展大致也分为三个阶段。第一阶段主要为股票指数期货的推出和最初发展，第二阶段则主要表现在指数期货品种的不断创新，第三阶段为股指期货交易走向成熟和规范。

第一阶段：新加坡国际金融交易所（SIMEX）推出股指期货，开创亚洲金融期货新局面。

新加坡国际金融交易所（SIMEX）成立于1984年9月，是亚洲最早成立的首家金融期货交易所。1986年9月，SIMEX推出了世界上首个日本股市指数期货，即日经225种股票价格指数期货，开创了亚洲股指期货交易的先河。最重要的是，新加坡国际金融交易所在股指期货交易方面做得非常成功，特别是其所维持的一个倍受信赖并且富有透明性的健全、有效率的市场机制，为其以后进一步开创新的金融品种奠定了坚实基础，同时为亚洲甚至世界金融期货的创新和发展提供了宝贵经验。

第二阶段：推陈出新，金融期货品种不断创新和股指期货市场的繁荣。

1988年9～11月，新加坡国际金融交易所分别推出了以摩根士丹利新加坡自由指数（MSCI Singapore Free Index）为准的新加坡股票指数期货合约和以道·琼斯马来西亚指数为准的马来西亚股票指数期货合约及以道·琼斯泰国股票指数为准的泰国股票指数期货合约。新加坡股票指数期货和其他与本区域股市有关的期货合同的推出，加强了新加坡国际金融交易所做为主要亚洲股票指数产品交易中心的地位，并且推动了亚洲资本市场走向全球化和提高了国际交易员和投资者对有效风险管理途径的需求。

其后，SIMEX对金融期货品种进行不断创新，陆续推出各种利率、股票与能源衍生商品期货，并迅速提供全世界最广泛的亚洲衍生商品种类及全亚洲最广泛的国际衍生商品种类。不断增加产品种类及业务项目，更好地满足了客户对廉宜、便捷投资渠道的需求，特别是交易成本降低、交易程序便捷、运作效率提高，增强了其吸引外资的能力，大大提高了市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活性。SIMEX 因此在 1989 年、1992 年、1993 年和 1998 年多次获得《国际融资评论》杂志（International Financing Review）年度最佳国际交易所奖，这也是亚洲唯一获选的交易所。1999 年，新加坡国际金融交易所被《资产》杂志（The Asset）和 assetasia.com 投选为亚洲最佳衍生商品交易所。2000 年，SIMEX 获得了《AsiaRisk》杂志颁发的“2000 年最佳衍生商品交易所”荣衔。新种类的股票指数期货的繁荣大大加强了区域资本市场的广度和活力，同时多种类对冲工具的出现，提高了国际投资者对其他有关股市的兴趣，反过来，又不断增进了股指期货市场的深度和流通性，并发展了与国际市场的联系。

第三阶段：股指期货市场走向成熟和规范。

近二十年来，新加坡股指期货无论是在品种创新，还是期货风险控制和制度规范都走在亚洲金融期货市场的前列。通过近二十年的规范发展，新加坡整个金融期货市场开始走向成熟和规范，并且确立了其亚洲股票指数期货交易中心地位，为亚洲和世界各国的金融市场系统风险规避提供了重要途径，同时丰富了金融市场套利投资的渠道。

二、新加坡中国概念股指期货

2006 年 9 月 5 日新华富时中国 A50 指数上市，由新华富时指数有限公司编制，该公司为新华财经公司与英国富时公司合资设立，而富时公司（FTSE）是全球四大指数公司之一。在国际市场上，新华富时 A50 指数的影响力远远超过中证指数公司编制的泸深 300 指数。

新华富时中国 A50 指数的成分股市泸深股市市值最大的 50 家 A 股公司。2 新华富时中国 A50 指数与上证指数的相关性达 0.93，与股指期货标的泸深 300 指数相关性高达 0.96，与上证 50 指数与深成指相关性分别为 0.97 与 0.94。新华富时中国 A50 指数完全可以替代国内指数期货，属于存在高度竞争性的指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新华富时中国 A50 指数期货合约乘数为 10 美元，合约价值在 5 万美元上下，约 40 万元人民币。合约除当月、下月合约外，还同时提供 4 个季月的合约，最长为 1 年。交易时间。上午盘为 9：15～11：35，下午盘 13：00～15：05，晚盘为 15：40～19：00。这一设计将极大地活跃产品，增强合约流动性，并可能形成对我国股指期货价格及现货市场价格的引导作用。保证金水平为初始保证金最高为 5.87%，最低仅为 2.85%。FTSE / Xinhua 中国 A50 指数期货合约的面值在 5 万美元（人民币 40 万元）上下，如下表所示。

表 3－5

指数名称	新华富时 A50 指数期货合约
合约价值	1 指数点×10 美元
最小变动单位	1 指数点＝10 美元
价格波动限制	前一交易日结算价的±10%
合约月份	合约除当月、下月合约外，还同时提供 4 个季度的合约，最长为 1 年
交易时间	上午盘为 9：15～11：35，下午盘为 13：00～15：05，晚盘 15：40～19：00
交割方式	现金交割
涨跌停板与熔断机制	初始停板为±10%。一旦打板，随后的 10 分钟内将只允许在±10%范围内交易。10 分钟结束后，涨跌停板扩大到±15%。如果再次打板，将再有 10 分钟的冷却期，期间只允许在±10%范围内交易。10 分钟冷却期之后当日剩余的交易时间内，取消涨跌停板
最后交易日	合约到期月份的倒数第 2 个交易日
持仓限制	所有月份合约净持仓头寸不得超过 5000 张，经交易所批准可例外

三、新加坡股指期货市场典型案例

1993 年，年仅 26 岁几乎没有受过衍生品方面专门训练的尼克·里森被任命为巴林银行新加坡期货有限公司（BFS）的结算部主管兼场内交易经理，主要职责是在新加坡国际金融交易所和日本大阪证券交易所之间进行日经指数期货套利以及在 SIMEX 和东京证券交易所之间进行日本国债期货套利。1994 年 1 月～1995 年 2 月，里森在 SIMEX 同时卖出日经 225 指数期货的看涨期权和看跌期权，即卖出鞍马式期权组合，并让巴林银行汇出美元，为购买的期权支付初始保证金和追加保证金。当日经 225 指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 19000 附近小幅波动时，里森的策略可以赢利，最大利润为看涨及看跌期权的权利金之和；但一旦市场价格跌（涨）破盈亏平衡点 X1（X2）时，该策略就开始亏损，风险极大。1995 年 1 月 17 日，日本神户大地震，日本股市剧烈下滑。1 月 23 日，日经 225 指数大跌 1055 点，BFS 亏损合 5000 万英镑。为了挽回损失，里森编制假账，从巴林伦敦总部骗取 46 亿英镑保证金，购入日经 225 指数 3 月份期货合约，卖出 26000 份日本政府债券期货合约。无奈神户大地震后，日本政府债券价格普遍上升，2 月 24 日，巴林共损失 8.6 亿英镑，远超其股本金总额 4.7 亿英镑。1995 年 2 月 27 日，英格兰央行宣布巴林银行倒闭。

巴林银行事件突现期指的杠杆放大效应所蕴含的金融风险，再次向全球金融市场敲响了警钟，金融风险随时存在。

第五节　香港股指期货市场简介

（一）恒生指数

恒生指数是由香港恒生银行于 1969 年 11 月 24 日开始编制的用以反映香港股市行情的一种股票指数。该指数的成份股由在香港上市的较有代表性的 33 家公司的股票构成，其中金融业 4 种、公用事业 6 种、地产业 9 种、其他行业 14 种。恒生指数最初以 1964 年 7 月 31 日为基期，基期指数为 100，以成份股的发行股数为权数，采用加权平均法计算。后由于技术原因改为以 1984 年 1 月 13 日为基期，基期指数定为 975.47。恒生指数现已成为反映香港政治、经济和社会状况的主要风向标。

（二）香港推出股指期货后对市场的影响

香港的恒生指数期货于 1986 年 5 月 6 日上市时，香港经济受到内地支持，恒生指数处于长期上涨阶段。在股指

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货推出之前，4月25日恒生指数就突破新高。股指期货上市时，恒生指数创下了1865.6点的历史性高点，接下来就开始了两个月的回调。在这之后，恒生指数又恢复了上涨趋势，从当初的不到2000点一路走高，在1997年左右接近16000点。

（三）香港市场的内在概念股指期货

H股指数期货由香港交易所于2003年12月8日推出，其交易标的指数是恒生中国企业指数（HSCEI）（由恒生服务有限公司根据成分股的市值加权编及管理，1994年8月8日推出），该指数包括32只成分股，成份股名单每半年会调整一次，主要用来描述H股的整体表现。按该指数目前点位7400点计算，一份合约价值为37万港元。H股指数期货推出后的半年内，其月度平均成交量就开始逐渐超过了2000年推出的恒生指mini型指数期货。随后，港交所又趁热打铁，在2004年6月14日推出了H股指数期权。

表3－6

指数名称	恒生中国企业指数期货
合约价值	50港元×恒生中国企业指数期货点数
最小变动单位	一个指数点
价格波动限制	无
合约月份	现月，下月，及之后的两个季月（3月、6月、9月、12月）
交易时间	香港时间，周一至周五，上午9：45至中午12：30，下午2：30至4：15
最后交易日	该月最后第二个营业日
最后结算日	最后交易日之后的第一个营业日
最后结算价	最后交易日恒指每5分钟报价的平约值，去掉小数点后得到的整整指数点
交割方式	现金交割
头寸限制	未平仓合约不多于6000张

（四）香港市场股指期货案例

1997年7月，亚洲金融危机爆发。美国著名金融家索罗斯旗下的对冲基金，在亚洲各国和地区发起持久连番狙击并获得成功后，开始有计划地向香港股市及期市发动冲击。他们一方面在外汇市场大手抛出投机性的港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元沽盘，冲击港元汇率，迫使港元的拆息大幅升高，引致香港股票市场恒生指数急挫；另一方面在恒指期货市场累积大量空单。索罗斯主要是寄希望于从期指上获利，恒生指数每跌 1 点，他们的每张做空期指合约就可赚 50 港元。

面对国际投机基金的进攻，香港特区政府下定决心保卫金融市场，从而引发了国际经济史上最大的金融战。1998 年 8 月 14 日，香港特区政府总结了前一阶段捍卫港元汇率中的经验教训，同意金管局动用外汇基金进入香港股票市场收购股票，同时在期货市场采取相应的对策。此后的 10 个交易日里险象环生，尤其是 28 日（期指结算日）的激烈程度更是空前。

每天上午 10 点整，香港股市、股市开市，投机基金即以每手 16 万股的汇丰控股（每股 174 港元）及香港电讯（每股 15.2 港元）大量抛售，特区政府以无限的买盘全力退守恒生指数 7860 水平，其后恒生指数始终在 7800 点以上微微地上下摆动，然而成交额却直线飙升。收市时，恒生指数达到 7829 点，恒生指数期货达 7851 点。股市成交额创历史最高，达 790 亿港元。特区政府先后动用了 1000 多亿港元，使恒生指数共上扬 1169 点，国际投机基金利用在恒指期货市场累积大量空单牟取暴利的企图受到重创，从而保持了港元汇率的稳定和金融市场的秩序。

上面的案例说明，不正确的使用股指期货，其风险是巨大的。投资者在参与买卖股指期货时必须完全明白所有风险。很多人将股指期货视为股票市场上的天使，视为投资者的保护神。但事实并非如此，与股指期货套期保值功能相伴随的是其所特有的风险扩张和加剧投机效应。由于杠杆效应、价格变化的灵敏性和交易策略的复杂性，使得股指期货市场的风险远远大于股票现货市场。

（五）香港股指期货走向成熟的过程

如果说美国的股指期货交易在 1987 年股灾中只是闪了一下腰的话（最终没有产生违约风险），则香港所受的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冲击就是灭顶之灾了。香港的期货交易从1977年商品期货开始，历经多年努力，情况仍不理想，一直到1986年5月6日推出恒生指数期货交易后才得以好转。当年恒指期货交易（不满8个月）为825379手，已超过全年各商品期货交易量合计的610690手，1987年9月，恒指期货成交601005手，成为世界上仅次于CME S&P指数市场的第二大股票指数市场。但正当期货业庆幸找到一个好品种之时，10月股灾悄然而至了。

10月19日前，美国股市已接连下挫了三天，DJIA合计下跌了10.5%，同时其他股票市场也在反复下跌中。鉴于此，香港期货交易所于19日开市前将现货月份半日市的价格波幅限定为180点，两个远期月份的半日市定为150点，另外，国际商品结算所（香港）有限公司要求所有持多头合约的会员（共49名）在中午每手追加保证金8000港元。这笔保证金基本按时收到。下午3时，又通知追加保证金增至10000港元。然而当天香港股市暴跌，恒指收市为3362.79点，一日跌去420.81点，差不多11.1%，而恒指期货的3个合约全部跌停板。10月20日凌晨，即美国的19日下午，纽约股市暴跌的坏消息传至香港，香港联合交易所决定停市四天。期货交易所也在20日决定同期暂停恒指期货交易。稍后，期交所主席通知金融司，由于客户置应承担的责任于不顾，导致期货经纪在追收保证金方面遇到困难，按19日跌停板价格计，当日须补仓3.82亿港元，但该日收市时，仍有1.08亿港元未能收到，而香港期货保证公司仅有1500万港元资本额及约750万港元累积储备金，显然无法履行其责任。由于恒指期货当天受跌停板限制，远高于现货恒指，再加上周边市场暴跌，后市看淡，故事实上的清算危机远大于上述金额。

10月21日早晨，金融司与期货保证公司主席及期货经纪代表开会。会上，经纪强调事态严重，并指出在约4万份未平仓合约中，有不少是从事套戥及对冲者所持的淡仓合约，且多属海外机构客户，倘若期货市场崩溃或有关方面试图使合约持有人按一个任意订的价格平仓，他们便只能出售实际拥有的股票套现，以结算合约，其价值估计在50亿～60亿港元之间。如此一来，便会对市场造成强大的向下调整压力，严重破坏经济，并大大损害香港作为一个国际金融中心的声誉。与会人士提出了一些解决方案，而期交所主席倾向于按10月19日收市的最后成交价强行平仓，以免期交所崩溃。但这些均被政府拒绝。10月22日，港府聘请伦敦著名的银行——享宝银行为顾问。24日至25日，顾问人员订出了一套解决办法，为期货保证公司提供20亿港元贷款，利润按市场利率计算。其中5亿港元由保证公司7个股东提供，5亿港元由期交所一些经纪与会员提供，余下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10亿港元由港府外汇基金提供。这些贷款，将通过期交所征收的交易费、联合交易所征收的特别附加费，以及未履行责任的会员补交的款项及向他们追讨的欠款等途径偿还。方案还要求重组期交所的最高管理层（委托李敦及霍秉义分别任主席及执行副主席），并且要求那些利用合约套保的人士承诺，除非他们在期市有平等数量的淡仓合约，否则不能在12月31日前出售任何为淡仓期货合约而持有的股票，同时承诺11月1日前不出售任何与11月恒指合约套保对应的证券（其后由套保人士提供的报表显示他们是遵守诺言的）。

10月26日上午11时，股市与期市恢复交易。结果，股市暴跌，恒指收于2242点，暴跌1120点，跌幅达33%；而期市更惨，尽管期交所临时决定，除平仓外禁止新开空头头寸，保证金由10000港元增至25000港元，现货月份的恒指期货仍跌至1976点，下跌1544点，跌幅达44%，与现货恒指形成266点的贴水。这真是屋漏又遭连阴雨，由于很多持好仓的期货经纪无力再补交保证金，否则只要停止承担责任，并会导致期交所停业。当局在当天黄昏作出安排，再为保证公司提供20亿港元备用贷款，其中10亿港元由外汇基金提供，余下10亿港元由香港上海汇丰银行、渣打银行及中国银行平均分担，纵使恒指跌至1000点水平，这笔额外备用贷款仍足以使期货保证公司继续运作。同时，港府开展了间接救市行动，如收购合并委员会宣布了一个月内允许上市公司大股东购入本公司股的份额可超过35%；香港的银行业于26、27日连续两次调低利率。在一系列救市行动下，股市和期市才逐渐回稳。最后，除期货经纪所缴纳的保证金以及结算公司在全部未平仓合约中27000份净好仓合约平仓外，当局在备用贷款中共动用了17.95亿港元，第二笔贷款并未动用，于1988年4月26日撤销。

劫难过后，1987年11月16日，港府委托伦敦著名金融家戴维森等六人组建香港政券业检讨委员会，全面检讨香港证券及期货业中存在的问题。1988年1月2日，香港廉政公署拘捕了前香港联交所主席、现已退任为第一副主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

席的李福兆（后被判有期徒刑四年）及其他一批原联交所要员。港府要求联交所委员暂停工作，成立了一个新的管理委员会，接管联交所的一切工作，任命霍礼仪为行政总裁。1988 年 6 月 2 日，《证券业检讨委员会报告书》即《戴维森《报告书》的出台。《报告书》指出香港证券期货市场存在四个方面的缺点：

（1）在由四家交易所合并而成的联交所内，有一些人将它视作私人会所，而非为其会员、投资者及证券发行者服务的公用事业机构，行政人员缺乏足够的知识和经验去处理不断演变或扩展的证券业务，上市安排存在问题，对会员的监察也不够严。

（2）改组后的期货交易所建立于不稳固的根基上。特别是由期交所、结算公司和保证公司组成的鼎足结构，使三者责任界限含糊不清。期货市场应有一套处理风险的制度，但上述情况却妨碍了这套制度的发展。应采取行动以控制成交量增长及少数人持有大量合约所带来的危险。

（3）负责监察整个行业的证券事务监察委员会和商品交易事务委员会，在工作上缺乏方向，不但不能成为有力而独立的监察机构，近年更变得被动和保守。

（4）设立于行政架构内负责两个监察委员会行政工作的证券及商品交易监理委员办事处曾多次要求增拨费用，以应付市场急速发展的需要，却遭政府拖延或否决，面对近年联交所强有力的领导层，监理委员办事处失去了其主动性。

针对上述问题，《报告书》提出的主要建议如下：

（1）彻底重整两个交易所的内部组织，联交所的个人会员和公开会员应有适当的代表加入决策部门，也应有独立人士加入，以确保交易所能以全体使用者利益为重。

（2）交收期限延长至三日，亦应及早实施中央结算制度。

（3）期货合约买卖应保留，但应加强处理风险的措施，特别是结算公司应属于期交所一部分，并设立结算委员基金，作为支持保证之用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(4) 设立不属政府的单一独立法定机构，取代两个监察委员会及证监委员办事处，其职责是确保市场健全运作，保障投资者利益，使交易所能管理自己的市场，并在交易所不能履行职责时加以干预。

针对市场上有些人将股市崩溃归咎于指数期货，因而否定恒指期货交易的说法，《报告书》指出：几乎没有证据显示指数期货复杂的交易策略触发了股市下跌，但我们认为未平仓的好仓合约在市场崩溃时产生了严重的后果，保证公司不能履行责任，好仓套期者不得不再现货市场抛售以减少损失，抛售压力估计有 40 亿～60 亿港元，进一步打压了股价。我们认为香港期市问题主要是风险管理不善和信贷控制过宽，而非恒指期货本身，恒指期货应该继续存在下去，并有期货交易所继续负责。

《报告书》还对恒指期货交易中的运作实务改进提出了一系列建议，如：

(1) 为使客户不承担经纪行所受风险，将客户账户与经纪账户分隔；

(2) 实施三层次结算，分别形成担保，分散风险；

(3) 保证金的确定应采用一个较高的信心因数；

(4) 期交所对用对冲法买卖者征收较低额保证金的做法不适合于香港；

(5) 结算所对结算会员应按金额收取保证金，而不应采用净额保证金制，促使经纪努力向客户收取保证金；

(6) 当成交量和风险程度再次增加时，可采用每日两次补仓措施，可使期交所和结算所有更多时间找出和纠正潜在问题；

(7) 按资本净值大家定出市场买卖双方未平仓合约总

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数的限额；

(8) 公开大买卖者姓名，以资辨识，杜绝大买卖者隐藏式分仓躲避申报；

(9) 设立的“警告讯号”一旦出现，便须通知有关监察机关及交易所；

(10) 加强对场内经纪商的管理，以防损害客户利益；

(11) 对市场监察，期交所必须发展高水平的研究能力及充足的技术力量，以辨识市场走势及其模式；

(12) 采用市场持仓总额限制来打击过度投机活动。

关于停市问题，《报告书》指出：原则上反对暂停买卖，市场应随时向投资者开放且可以对有关信息作出反应与调整。不过也同意在个别极混乱的情况下暂停交易，但暂停时间不能过长。关键是，两家交易所在停市方面要充分协调，例如，当现货市场大部分恒指成分股停牌时，就必须暂停期指买卖，因为这时已无可靠的价格来计算指数。

(六) 凤凰涅槃，修得正果又翱翔

1987 年股灾是全球性的，然而由于香港在管理体制上存在的一系列弊端，在加上处置失当，引发的灾难性后果远超过其他市场。有人将 19 日的下跌称为“失控性大屠杀”，而称 26 日为“有控制性的大屠杀”。交易者也因此普遍对港市失去信心，使得股灾之后交易量大大萎缩。1988 年，股市成交量几乎减半，而恒指期货的交易量不到上年的 4% ，两市的交易量一直到 1992 年到 1994 年才分别被刷新。然而，从积极意义看，这次股灾导致的严重冲击对香港建立健全市场却是大有好处的。正是在这段低迷期，港府对股市、期市进行了大规模的适应性改造。1989 年 5 月 1 日，新的证券及期货事务监察委员会正式成立。期货交易所也建立了健全的自我风险管理制度。应该说，这次调整是有效的，而交易者信心也随着各项措施的到位而逐渐恢复，恒指期货的交易量又呈逐年增长之势，1996 年全年成交 4700 万手，是 1987 年的 12 倍，占当年期交所总成交量的 78.3% ，成为期交所的支柱品种，同时也是亚太地区交投最活跃的金融衍生产品之一，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与日经指数期货并称亚太两大指数期货。而且，整改的效果不仅体现在量上，更重要的是在质上，这可从两个方面来看，一是参与者的结构上，据有关统计，1995 年恒指期货交易总额中，纯粹的套利交易只占 10%，而套利保值的对冲交易占 20%，显示出恒指期货无论在合约设计还是交易监管上都已成熟；整个交易中，海外机构占 31%，显示了香港证券市场的国际化程度。另一方面，1987 年股灾之后，尽管证券市场上不乏风波，如 1997 年东南亚金融风暴中，10 月 20 日至 23 日，恒指暴跌了 3100 多点，单 23 日一天就跌去 1211.47 点，10 月 28 日开盘大跌 1722.32 点，10 月 29 日又跳高 1705.41 点，一段时间内，暴涨暴跌成了寻常之事。然而，恒指期货交易仍经受住了考验。针对当初市场上一度产生是否会停市的疑虑，财政司曾荫权明确表示：在实施“充分风险管理”原则之下，股票市场没有暂停或关闭的必要。10 年前我们已经积累了足够的经验和教训，没有理由停止股票市场运作，而期交所临时出台的一些措施也都是针对特殊情况在原有框架内作一些数量上的调整。实践证明期交所的一整套管理制度是有效的，如果把 1987 年股灾导致的损失看作学费的话，这笔学费没有白缴。

第六节　韩国股指期货市场简介

1999 年，韩国证券交易所推出 KOSPI200 指数期货，仅仅两年后，该品种就成为世界交易量最大的期货品种，让美、欧等发达国家市场大为惊叹。韩国股指期货期权的个人投资者交易量占总份额的 44%，不可忽视。1999 年推出股指期货交易后短短的几年时间里，韩国期货交易量迅速增加，交易额在 2005 年达到 91 亿韩元，其 KOSPI 200 股指期货交易量一直排名世界前列，KOSPI 200 股指期权更是惊人，自 2001 年后就始终占据全球金融期货期权成交量头把交椅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（一）韩国股指衍生品交易概况

韩国证券期货交易所期货市场分部主要交易五类产品：利率产品、指数产品、股票产品、外汇产品和商品产品。指数产品有三个品种：Kospi200 期货、Kospi200 期权和 Kostaq50 指数期货、Kostaq50 指数期权。其中，成交量最大的是 Kospi200 期权。2005 年，Kospi200 期权的成交量比上年增长 54%，达到年交易量 25 亿 3520 万张合约（Kospi200 期权合约在 2003 年曾达到 28 亿张合约的历史高点），是全球成交量最大的期货/期权合约。而且，其成交量远远超过成交量第二大的合约（CME 欧元期货合约），是后者成交量的 5 倍还多。Kospi200 期权的成交量也因此占到韩国证券期货交易所去年总成交量的 77%，而其他交易品种的成交量加总仅占该交易所的 23%。

根据美国期货业协会的数据，从全球期货和期权交易所的成交量来看，韩国证券期货交易所去年成交量达到 2593088445 张合约，而欧洲最大的交易所 Eurex 的全年成交量不过 1248748152 张，不到韩国证券期货交易所期货/期权成交量的一半。这很大程度上要归功于 Kospi200 期权合约的成功。

（二）韩国股指衍生品的发展路径

Kospi200 指数是韩国综合股票价格指数（Korean Composite Stock Price Index）的缩写。Kospi200 指数包含韩国股票交易所上市交易的最大且最具流动性的前 200 只股票。该指数以市值为权重，因此，市值相对大的股票对市场 Kospi 指数的影响也较大。Kospi200 指数的推出，是作为股价指数期货和期权的交易对象而开发的股价指数，1994 年 6 月 15 日开始运行，以 1990 年 1 月 3 日为基期计算。为了进行期货交易，规范市场发展，1995 年 12 月，韩国政府开始着手制定《期货交易法》（FTA），并于 1996 年 6 月正式颁布。1996 年 5 月 3 日，韩国证券交易所正式开始 KOSPI200 指数期货交易，1997 年 6 月又推出了 KOSPI200 指数期权交易。按照《期货交易法》，期货交易应该在期货交易所进行，但是由于牵涉利益重新分配，直到 2004 年，在韩国证券交易所进行的 KOSPI200 指数期货、期权交易才被移至 KOFEX（韩国期货交易所）。在 2005 年韩国交易所又进行了一个规模空前的整合运动，将韩国证券交易所、创业板市场（Kosdaq）以及期货交易所合并成为一个韩国证券期货交易所。2005 年 1 月 19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日，韩国证券期货交易所正式成立。该交易所由五大部门组成，分别是行政后台服务部、股票市场分部、Kosdaq 市场分部、期货市场分部、市场监管分部。其中，期货市场分部主管各种衍生品交易。

阅读心得

自 1997 年推出 Kospi200 期权合约之后，该合约的交易量年年以超常规的发展速度发展壮大。根据 FIA 的历年报告数据，Kospi200 的期货/期权的合约交易量如下图所示。2003 年之前 Kospi200 期权合约一直保持着高速的发展，这两年则是处于高位平衡阶段。期货合约相比期权合约交易量要小，但是 2004 年之前均处于世界期货合约交易量的前 20 名内，成绩斐然。

（三）韩国股指衍生品市场交易者结构分析

根据韩国交易所的统计数据，2006 年 1 月至 5 月 30 日期间，韩国交易所成交量中各市场参与者的参与状况如下图所示：

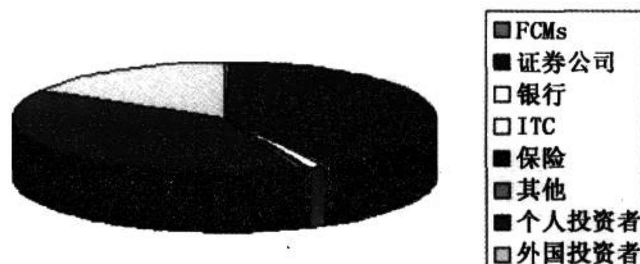


图 3－1

市场的参与者主要包括八类：FCMs（期货佣金商）、证券公司、银行、ITC、保险公司、个人投资者、外国投资者以及其他投资者。从投资者结构占比图可以看出，证券公司、个人投资者以及外国投资者占到了交易量的绝对比重，这些参与者是支撑市场的主力军。而各个投资者所青睐的投资对象结构也基本相似，如下图所示。对于 KO-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SPI 200 期权的投资交易占交易量的95%以上的比例。

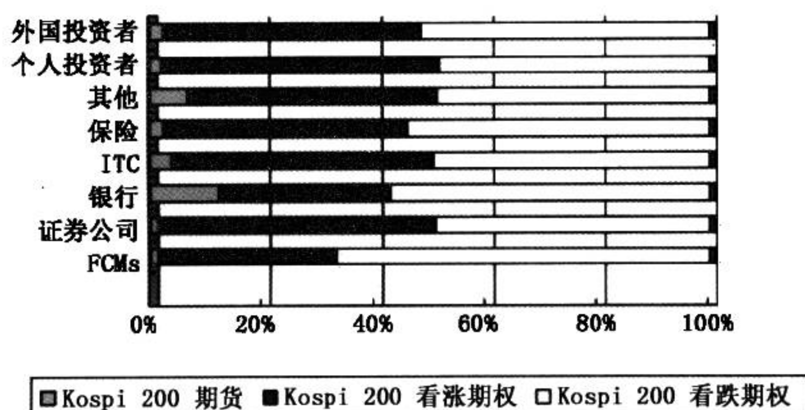


图3－2

从市场的流动性角度来看，净买入/净卖出的交易量分布非常符合角色分工。FCMs（期货佣金商）、证券公司、ITC以及保险公司等作为合约成交量的净卖方提供了市场流动性，合约的净买方则为个人投资者、外国投资者、银行，这部分投资者往往需要衍生品工具提供保值的作用。合约的净买方中，个人投资者占主要份额。从总交易量来看，外国投资者的交易量占到个人投资者交易量的43%左右，而净买单量来看，外国投资者看来更加均衡，净买单量只占个人投资者净买单量的15%。对比所有的市场参与者，买卖单量最为均衡的则为FCMs（期货佣金商），其次为银行。该市场上分工相对明确，而且市场没有像发达国家市场那样依赖机构投资者，这是韩国股指衍生产品成功的一个非常重要的因素。

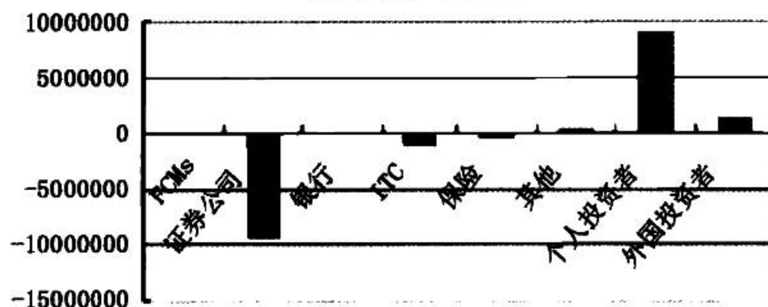


图3－3

从绝对量来看，个人投资者一直在交易量中起到擎天一柱的作用，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过占比由 2001 年的 70%左右降至 2005 年的 40%左右，虽然比例下降了将近一半，但是绝对量上仍然处于绝对的优势。而证券公司、外国投资者的交易量从 2001 年到 2005 年一直保持着递增的态势，这对该市场的活跃、规范起到了很大的促进作用。下面两张图表分别是历年来各类投资者所占百分比，以及个人投资者、证券公司、外国投资者三类交易者交易量的比较图表。

阅读心得

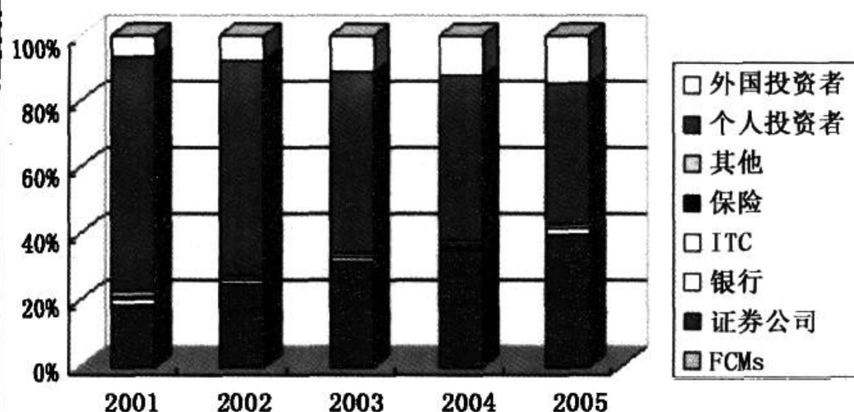


图 3－4

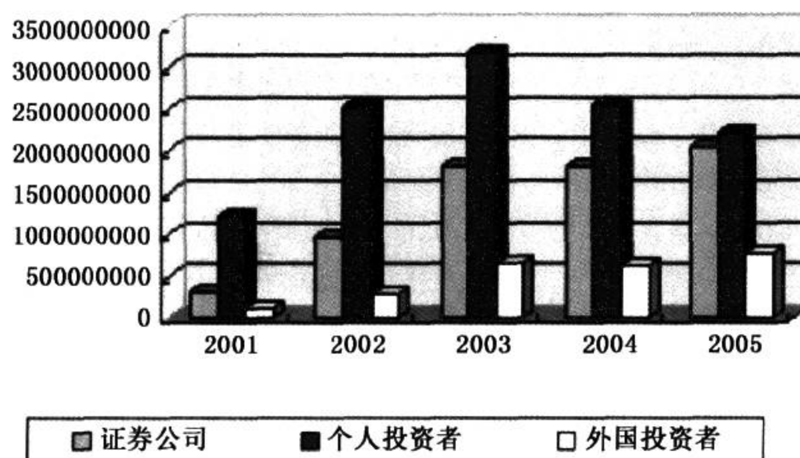


图 3－5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七节 中国股指期货简介

（一）我国股指期货的历史状况

我国正规的股票交易是从 1990 年 12 月 19 日上海证券交易所成立开始的。不久，深圳证券交易所也于 1991 年 7 月 13 日正式成立。我国的股票市场比国外成熟的股票市场尽管起步晚，但发展速度相当快。在股价暴涨跌成家常便饭时，自然有人想起了股指期货的避险作用，最初将设想付诸行动的是海南省政府。1992 年，海南省政府在研究经济问题时，当时政府提出要发展金融市场，建立金融改革、开放试验区。基于这一思想，并依据 1990 年国务院转发人民银行的一份文件中，提到要发展“各种衍生品种”，决定尝试国外已经比较成熟、国内还未做过的股指期货。

不久，海南证券交易中心向人民银行海南省分行上报了两份报告，一份是开设股指期货交易品种的报告，另一份是申请由人民银行海南分行作为股指期货交易结算行的报告。两份报告中，人民银行海南分行未批准前者，但批准了后者。海南证券交易中心即以此为依据，从 1993 年 1 月份开始筹备股指期货交易，同年 3 月，正式推出股指期货交易。在这期间，海南期货交易所也在积极筹备股指期货交易，并于同年 4 月正式开始交易。海南证券交易中心推出深圳综合指数和深圳 A 股指数两种期货合约，每种又分当月、次月和隔月 3 个不同交割月份，故一共有 6 个标准和约，即深圳综合指数当月、次月、隔月合约。并按国际惯例建成立保证金制度，允许买空卖空双向操作。

然而，海南证券交易中心推出的深圳 A 股指数合约的交易几乎无人问津，即使是深圳综合指数合约的交易，也基本上集中在当月合约上，只有在临近月末时，此月的交易量才逐渐增加。当深圳综合指数位于 300 点左右，合约单位是深证综合指数乘以 500 元，古合约总价值在 15 万元左右。初始保证金在 1.5 元，维持保证金在 1 万元。

海南期货交易所推出的标准合约也是以深圳综合指数为标的，不过乘数只有 50 元，后调整为 100 元，交易合约为当月、次月及下月（3、6、9、12 月，各季度最后一月），后调整为取消季月指数，增加了本周指数。海南证券交易中心推出股指期货后，成交量逐月上升，4 月份为 292 手，5 月份上升到 851 手，6 月份又超过千手关口。但一方面，海南开设股指期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易本身属于地方越权审批行为，在当时治理整顿的宏观经济环境下，自然成为1993年下半年开始的治理整顿对象。另一方面，当年9月初，深圳证券市场出现了收市前15分钟大户联手出货、打压股指的行为，有关方面认为这与深圳平安保险公司福田证券部的一些大户在股指期货打压股指有关，认为股指交易加大了市场的投机者，不利于股市的健康发展和股民的成熟，于是决定关闭海南证券交易中心的股指期货交易。故于9月底全部平仓，至此海南期货交易所在清淡中也停止了股指期货的交易。

然而几个月后，1994年1月5日，海南证券交易中心理事会在没有得到有关部门批准的情况下，又自行决定恢复了股指期货合约交易。中国证券监督管理委员会发觉后，于当月18日责令海南证券交易中心"停止股指期货交易，并向国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会做检查"，海南证券交易中心于当月21日停止了股指期货交易并写了检讨书。据相关部门统计，从5日到21日，累计成交了111手。1994年3月23日，中国证券监督管理委员会为此专门发出了《对海南证券交易中心违反国务院有关规定开展指数期货交易进行批评的通报》。通报原文如下：

中国证券监督管理委员会《对海南证券交易中心违反国务院有关规定开展指数期货交易进行批评的通报》

证监发字［1994］38号

各省、自治区、直辖市、计划单列市政券管理部门，上海、深圳证券交易所：

中国证券监督管理委员会对海南证券交易中心违反国务院有关规定开展指数期货交易的情况进行了调查。经查实，海南证券交易中心理事会在没有得到有关部门批准的情况下，于1994年1月5日自行决定试行："指数合约"交易，该中心八家会员作为结算会员参与了交易，截止到1月21日，累计成交111手。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海南证券交易中心擅自开展指数期货交易业务，香港和国内报纸都有报道，造成了不良影响，违反了国发［1993］77号文件明确指出的“未经中国人民银行和国家外汇管理部门批准，一律不得从事金融期货业务和进行外汇期货交易”的规定。为此，中国证券监督管理委员会1月18日责令海南证券交易中心立即停止该指数期货交易，并向国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会做检查。海南证券交易中心已于1月21日停止了指数期货交易并写了检讨书。为了贯彻国务院77号文件精神，维护证券市场和期货市场秩序，并考虑到该交易中心已承认并改正错误的情节，决定对该交易中心予以通报批评。

一九九四年三月二十三日之后，1994年5月16日，国务院办公厅转发国务院证券委员会《关于坚决制止期货市场盲目发展若干意见请示》的通知，在这个通知中专门提到“一律不得开展国内股票指数和其他各类指数的期货业务”。

海南股指期货交易的夭折，固然与政府的干预有关系，但主要还是因为当时国内开展股指期货交易的条件不成熟。股票市场尚处发展阶段，规模较小。而且《证券法》、《期货交易管理暂行条例》尚未颁布，连其他一些现有的规范证券交易的法律法规也大多未出台。合约设计欠科学，交易制度有缺陷。当时由于法律法规滞后、市场规模太小，不合理的投资结构再加上深圳综合指数本身的缺陷，使得投资者对指数的操纵比较容易成功。在这种情况下，股指期货应有的正常功能发挥不出来。所以，当初禁止股指期货交易也是监管层不得已而为之的事情。

（二）我国股指期货的现状

从目前看，我国已经具备推出股指期货的条件。我国证券市场经过10多年的发展，已具备相当的规模，截止到2006年10月，我国上市公司数量已超过1575家，股票总市值约5.7万亿元。从成交金额等方面看，流通市值约1.8万亿，我国证券市场已成为亚洲地区最活跃的市场之一。大型证券公司、证券投资基金等机构投资者队伍的扩大，股指期货投资主体不断形成，股市的频繁波动为股指期货的开展提供了巨大需求。这些都为股指期货的推出提供了股指规模、流动性等方面的条件。

截至2006年4月10日，沪深股市共有809家上市公司已完成股改或进入股改程序，占应股改公司的60.69%，预计年度可完成股权分置改革，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着股权分置这一历史遗留问题的解决，股指期货的制度性障碍进一步消除，股指期货推出的条件已经具备。

期货市场的规范运作为推出股指期货提供了制度保证。经10多年来的规范和发展，目前我国期货市场已形成了统一的法规与监管体系，建成了一套较完善的期货交易、结算与风险管理制度，市场秩序明显改善，运作较为规范，特别在经历诸多风险事件后，积累了丰富的风险管理经验，风险监控手段与能力得到较大提高，能有效遏制期货市场较大风险事件的发生。近年来，国际商品期货市场行情变化巨大，我国商品期货成交量屡创历史记录，却没有发生风险事件，期货市场功能得到有效发挥，期货市场的规范运作作为股指期货推出提供了制度、技术与经验等方面的保证。

近年来，中国证监会和有关的期货、证券交易所加强了对开发股指期货的系统论证，在股指期货操作方案、合约设计、交易与结算各个方面都做了充分的研究，并进行了大量的制度建设和基本准备工作。早在2002年，上海期货交易所就设计了适合我国运作的股指期货市场方案，制定了股指期货管理办法和监管措施，完成了股指期货交易、结算、风险监控等有关制度设计与规范的前期准备。新《证券法》自2006年1月1日颁布实施，股指、股票期货等金融衍生品已被“解禁”，并在法律条文上预留了创新发展空间。2006年3月底，《期货管理监督条例》的修改意见已由证监会上报国务院法制办，此次条例的修改，很大程度上是为包括股指期货在内的金融期货做上市准备。相关的人才与市场培育，对股指期货会员资格的认定与市场进入管理等方面的工作也在积极进行中，特别是上海金融交易所获国务院批准筹建更是宣告股指货进入了“预产期”。

作为金融期货的一种，股指期货具有保证金交易、高杠杆及现金交割等特点，在回避股票市场系统性风险的同时，也有一定的风险，必须高度重视，加强监管。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国以前在国债期货交易中也曾出现国债“3·27”风险事件。发生国债“3·27”事件原因是多方面的，从市场角度分析，主要原因是证券交易所用现货交易办法进行的国债期货交易，没有建立有效的期货风险管理制度与技术。为了加强股指期货的风险监管，中国证监人针对股指期货的风险特征与可能发生的风险类型，借鉴国际先进经验和成熟技术设计了严格的股指期货风险监管制度和监控系统；制定了《股指期货交易管理办法》与《股指期货交易监管措施》，上海期货交易所制定了《股指期货交易规则》，完善了股指期货各项风险管理制度如保证金制度、限仓制度、异常情况处理制度等；各项风险管理制度用计算机技术落实到交易、结算、风险管理各个系统中，形成了反应灵敏、即时有效的风险监测预警制度。中国证监会还在世界银行的资助下，积极开发对期货经济机构财务安全进行实时监控的监管系统；对开展股指期货交易对股票市场可能造成的不利影响进行了深人研究，通过建立股票市场和期货市场间统一的风险监控机制予以化解。在制度创新与技术创新推动下，随着证券期货市场的不断规划发展，当前国债“3·27”事件发生的市场条件已发生根本变化，我国完全有能力防范与化解股指期货交易可能出现的风险，做到趋利避害，为资本市场的健康发展发挥积极作用。

综上所述，随着一系列制度性障碍的消除和基础建设的完备，股指期货推出的各项条件已基本具备。适时推出股指期货是中国市场经济发展的内在需求，是中国资本市场发展的迫切要求，也是中国期货市场发展的必然。

中国金融期货交易所于2006年9月8日在上海挂牌成立，这将推动我国股指期货的上市进程。但是，2006年9月5日，新加坡交易所新华富时A50中国指数期货上市，其染指中国股指期货定价权的意愿明显。更早些时候，芝加哥期权交易所于2004年率行抢注了中国指数期货，摩根士丹利等国际投行也纷纷推出了中国股票指数的基金。据悉，国内推出股指期货的进展比较迅速，部分原因是受到来自于境外交易所的压力。

当前，中国金融期货交易所股指期货合约产品设计方案的征求意见稿已出笼。共有8条细则，股指期货合约方案（征求意见稿）大致设计是：

（1）交易标的物暂定为沪深300指数。

（2）合约价值为每指数点的合约乘数为300元人民币，保证金为8%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 沪深300指数期货将同时挂牌4个月份合约，分别是当月、下月及随后的两个季月月份合约。

(4) 为了抑制市场非理性过度波动同时引进“熔断”制度，即涨跌幅达6%时熔断10分钟。10分钟后，价格限制放大到10%，合约最后交易日不设涨跌停板。

(5) 最小波动单位为0.1个指数点（价值￥30元）。

(6) 最后交易日与最后结算日设于月中。

(7) 交易时间为上午比现货市场早15分钟开盘，下午比现货市场晚15分钟收盘。所以未来推出的股指期货的开盘和收盘时间，可能既不同于目前国内的商品期货市场，也不同于沪深证券市场。

(8) 履约交割方式为现金结算。

经过充分地研究、论证、为业界广为关注的股指期货合约设计的轮廓渐趋明晰，其中许多条款均借鉴了国外成熟的模式。

合约设计合理，风险控制才能到位。一般交易活跃的合约有如下几个特点：

(1) 采用现金清算。国际经验表明，只有现金清算才具有可操作性。

(2) 标的股指发布须广泛、及时，业界认同度高，能够反映市场的总体或主要特征以及价格水平，不易被操纵，有利于风险控制。

(3) 合约面值要按照保值成本最小化的原则。

(4) 合约上市前监管层严格考察产品设计对现货市场的影响程度，确保其不致引发市场操纵行为。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）根据需要设涨跌停板、限制大户持仓。

2006 年 6 月 22 日，中国金融衍生品交易所筹备组在上海召开最后一次工作会议，这标志着筹备组完成历史使命。2006 年 9 月 8 日中国金融期货交易所在上海挂牌成立，股指期货上市工作步入倒计时。中国金融期货交易以在 2006 年 10 月 15 日推出股指期货模拟仿真交易，有关金融机构参与股指期货的交易规则、风险管理、结算和清算制度、合约设计方案等都已基本成型。可见，股指期货的正式推出已指日可待。

（三）解读沪深 300 指数期货

我国股指期货标的物暂定沪深 300 指数，沪深 300 指数期货合约设计草案如表所示：

表 3-7

沪深 300 指数期货合约设计草案	
合约标的	沪深 300 指数
合约规模	1 点=300 元
合约价值	沪深 300 指数点×300 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.10 点（30 元）
合约月份	当月、下月及随后两个季月
每日价格波动限制	上一个交易日结算价的正负 10%，详见交易细则
合约保证金	合约价值的 8%，交易所有权根据交易规则进行调整。
交易时间	上午 9：15~11：30，下午 13：00~15：15
最后交易日交易时间	上午 9：15~11：30，下午 13：00~15：00
到期结算方式	以最后结算价格进行现金结算每日结算价格
每日结算价格	每日交易收盘后的结算价格为当日最后 1 小时的成交量加权平均价
最后结算价格	到期日沪深 300 指数最后 1 小时所有指数点算术平均价。特殊情况交易所有权调整计算方法。
最后交易日	合约到期的最后一个工作日。
最后结算日	合约到期的最后一个工作日。
交易手续费	30 元/张（含风险准备金）
结算手续费	20 元/张（含风险准备金）
最大持仓限制	单个投资者对某月份合约的单边持仓限额为 2000 张。如果确实需要保值，可以向交易所提交申请经过批准以后，方可超限持仓，否则交易将会在规定时间内进行强制平仓处理。
交易代码	1F

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

第八节　股指期货推出之后市场走势

（一）合约规模

暂定合约的乘数为每点 300 元，这也就是说，一张股指期货合约的价值＝沪深 300 指数×300 元。假定沪深 300 指数现在是 1400 点，那么一张股指期货合约的价值就是 420000 元。沪深 300 指数期货的最小变动单位为 0.1 点，按每点 300 元计算，最小价格变动相当于合约价值变动 30 元。

世界各主要股票指数期货合约价值的差距相当大，

最大的如美国 S&P500 指数期货合人民币 240 万元左右，最小的如台湾迷你型台证综合指数期货合约价值合人民币 7 万元左右。

（二）合约月份

与股票市场不同的是，买入股票以后，投资者理论上可以无限期持有，而股指期货合约是有期限的。沪深 300 指数期货将同时挂牌 4 个月份台约，分别是当月、下月及随后的两个季月月份合约。如当月月份为 7 月，则下月合约为 8 月，季月合约为 9 月与 12 月。合约的最后交易日为到期月的第 3 个星期五，合约到期时，所有的持仓必须全部平仓。

（三）保证金

股指期货交易实行保证金交易机制，根据交易所公布的信息，交易所收取的客户交易保证金为 8%，假设按 8% 收取客户保证金，那么投资者交易 1 手股指期货，需要交纳的保证金就是 4200000×0.8%＝33600 元。如果出现亏损，还需要客户准备随时追加资金，弥补亏损带来的保证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金缺口。所以客户在交易股指期货的时候，切勿满仓操作，否则价格的小幅波动就可能使你面临需要被期货经纪公司强行平仓的被动局面。

举例说明：假设一个投资者有 10 万元资金，买入 1 手股指期货合约，价格是 1400 点，这时这个投资者需要支付保证金 33600 元。如果沪深 300 指数当天下跌了 80 点，则客户第一天的损失就是 24000 元，这时客户的账面权益就剩下 76000 元。如果第二天继续下跌 80 点，则客户的账面权益就剩下 52000 元，这时如果止跌投资者的账户是不用追加资金的。不过，要是第三天再次下跌 80 点，客房的账面权益就剩下 28000 元，这时候客户的资金已不足以支付保证金，期货经纪公司就会要求你在第四天开盘之前追加保证金，否则在第二天开盘后，采取强行平仓。

（四）交易和结算手续费

沪深 300 指数期货模拟交易时的交易和结算手续费标准为 20 元/张，而在实际交易过程中，期货经纪公司还要在交易所收取的手续费标准基础上，加收一定比例的手续费。假定是加收 10 元/张，那么投资者一个交易来回实际付出的手续费就是 60 元/张，也就是向开仓方波动 0.2 点。

（五）熔断机制

股指期货与股票交易还有一个显著的区别，就是股指期货交易引入了熔断机制。熔断机制是指对某一合约在达到涨停板之前，设置一个熔断价格，使合约买卖报价在一段时间内只能在这一价格范围内交易。沪深 300 指数期货合约的熔断价格为前一交易日结算价的正负 6%，当市场价格触及 6%，并持续 1 分钟，熔断机制启动。在随后的 10 分钟内，买卖申报价格只能在 6%之内，并继续成交，超过 6%的申报会被拒绝。10 分钟后，价格限制放大到 10%。设置熔断机制的目的是让投资者在价格发生突然变化的时候有一个冷静期，防止做出过度反应，同时加大市场的流动性。

期货市场最大的风险就是市场经常会出现单方向的走势，而连续的跌停或涨停，会使亏损的一方没有机会止损出局，给交易所和整个期货市场带来巨大的风险。而采用熔断机制，可以带来两股反向力量进场对冲风险：一是短线投者会在这时候产生落袋为安的想法，于是就会在 6%熔断价格的位置涌出一部分获利平仓盘；此外还有一部分套利者也会考虑进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

场。因为期货价格碰到熔断价格以后，就暂时停止上涨或者下跌了，但是现货指数没有6%的涨跌幅限制，这样就有可能出现现货指数上涨或者下跌的幅度小于6%的情况，套利投资者的资金就有可能进场院，在现货和期货之间博取套利机会。

（六）交易时间

交易时间的不同也是股指期货市场和股票市场之间的一个重要区别。沪深300指数期货早上9：15分开盘，下午收盘时间为3：15分。这与股市的开盘和收盘时间相比，开盘时间提前了15分钟，收盘时间推后了15分钟。这种设计的主要原因是因为期货具有价格发现的功能。在一般情况下，如果股指期货开盘以后是下跌，随后开盘的股票市场也将跳低开盘。因此，股指期货市场的开盘结果对于股票市场开盘的价格具有提前的预示作用。

（七）结算价

股指期货和股票市场还有一个重大的区别，就是股指期货不仅有收盘价，还有结算价。结算价的设立是为了有效地降低期货市场价格被操作的风险而设计的制度。沪深300指数期货规定当日结算价为某一期货合约最后一小时成交量的加权平均价；而最后交易日的结算价是采用最后交易日现货指数最后两个小时所有指数点的算术平均价。

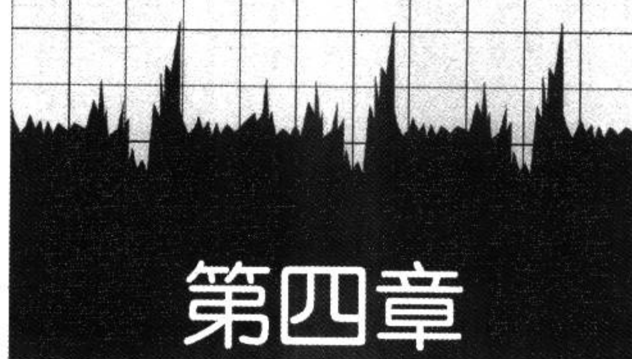
（八）最大持仓限制

股票指数期货还有投资者最大持仓限制的规定，这也是期货市场为了限制操作市场的一种有效的制度设计。根据现有合约设计，单个投资者对某月份合约的单边持仓限额为2000张。如果确实需要保值，可以向交易所提交申请经过批准以后，方可超限持仓，否则交易所将会在规定的时间内进行强制平仓处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章

如何参与股指期货交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节 如何开户和撤户

按照现行的法律法规的规定，期户账户分为自然人期货账户或企业（法人）期货账户。自然人投资者开设的是自然人期货账户，法人投资者开设的是法人期货账户，二者都必须先向期货经纪公司申请开设，具体流程如下。

（一）期货公司现场开户流程

当您找到适合自己的期货经纪公司或营业部后，就可进入开户阶段了。所谓开户，是指在期货公司开立专门用于期货交易的交易账户。从开户到进行交易，您仅需要配合期货公司完成下列手续。

表 4－1



1. 开户

（1）客户类型。

按客户主体分：自然人客户、法人客户。

按交易方式分：

①现场交易客户。客户在期货公司交易大厅，通过电脑（该电脑通过期货经纪公司的服务器与交易所交易主机相连接）进行交易。

②电话语音委托交易。客户通过电话键盘将交易指令转化为计算机命令，再由计算机送人交易所主机。由于其操作过程非常繁琐，必须按照提示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

语音分步骤完成，每个步骤之间还必须等待，所以，即使有一些期货经纪公司推出这种交易方式，实际使用的人不多。

③网上交易。即利用互联网进行交易。由于网上交易不受地域限制，具有成交及回报快，准确性高，成本低等优点，故深受交易者和期货经纪公司的欢迎。网上交易方式是目前应用最广泛的一种交易方式。

（2）开户条件。有下列情况之一的，不得成为期货经纪公司客户：

无民事行为能力或者限制民事行为能力的自然人；

期货监管部门、期货交易所的工作人员；

本公司职工及其配偶、直系亲属；

期货市场禁止进入者；

金融机构、事业单位和国家机关；

未能提供法定代表人签署的批准文件的国有企业或者国有资产占控股地位或主导地位的企业；

单位委托开户未能提供委托授权文件的；

中国证监会规定的其他情况。

（3）开户时间和地点。可选择上班时间到期货公司营业场所办理，也可由期货公司派职员赴客户所在地办理。

（4）开户金额。商品期货一般不低于5万元，由于股指期货的价格较高，最低开户资金可能会高于10万，具体金额等股指期货上市后根据期货公司的要求办理。

（5）开户所需提供资料。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个人户：客户及授权人的身份证及复印件。

法人户：营业执照复印件、法定代表人及授权人身份证及复印件。

2. 入金

客户在办齐一切手续之后及交易之前，应按规定缴纳开户保证金。期货经纪公司应将客户所缴纳的保证金存入期货经纪合同中指定的客户账户中，供客户进行期货交易之用。

期货经纪公司向客户收取的保证金，属于客户所有；期货经纪公司除按照中国证监会的规定为客户向期货交易所交存保证金，进行交易结算外，严禁挪作其他用。现在，期货公司均已经实行客户保证金封闭管理。

客户入金应以人民币资金交纳，如果资金是以转账方式进行的，出票单位应与客户开户名称相符，如果不顾合则应由出票单位出具书面的资金证明书。期货经纪公司财务部收到客户入金，应出具收据，以转账方式的入金，在确认资金到账后出具收据。

3. 申请编码

客户填写各交易所申请编码表后，由期货公司为客户办理交易编码申请手续，编码获得批复后方可进行交易。

4. 交易

（1）营业厅客户：书面下单客户填写完指令单后传达至营业部盘房，由盘房将指令下达至交易所出市代表进行交易及成交回报；电话下单客户由客户打电话至营业部盘房下单，但必须先报出双方约定的密码，再由盘房将指令下达至交易所出市代表进行交易及成交回报。

（2）异地远程客户：网上交易客户由客户通过互联网在期货公司提供的下单界面上进行交易及成交回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 结算

由结算部队客户每日交易情况进行结算，营业厅客户每日向营业部盘房索取并签署结算单，网上交易客户每日通过网上查询功能查询结算单。

6. 撤户

客户在办理完期货公司规定的撤户手续后，双方签署终止协议，结束代理关系。

7. 出金

由期货公司财务部采取现金、电汇、汇票或支票的方式为客户办理出金。

（二）网上交易客户开户流程

网上交易。利用互联网进行交易。由于网上交易不受地域限制，具有成交及回报快、准确性高、成本低等优点，故深受交易者和期货经纪公司的欢迎，也是目前推广速度最快的一种交易方式。

1. 开户

客户类型：自然人客户、法人客户。

开户时间和地点：在进入期货公司网站后，点击“开户流程”的“预约开户”栏目，正确填写“预约开户联系单”之后，期货公司会尽快与你联系，以签署正式合同。或通过电话联系期货公司的相应部门，把你的名字和详细地址、邮编、电话告诉给你联系的相关部门的联系人，期货公司相关部门的工作人员会及时将合同邮寄给您。

签署合同：首先由期货经纪公司邮寄两份空白的《开户合同》给您，请仔细阅读，无异议后在《开户合同》上

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

签字，并连同开户人、指令下达人及资金调拨人的身份证复印件一同寄回期货公司。期货公司核实无误后，期货公司盖章并把其中的一份《开户合同》寄回给您（当然您亲临期货公司签署合同最好）。同时向交易所申请编号。

开户金额：商品期货最低于5万元，一般要根据交易品种的不同选择入资多少。由于股指期货的价格较高，最低开户资金可能会高于10万，具体金额等股指期货上市后根据期货公司的要求办理。

开户所需提供资料：

个人户：客户本人的身份证复印件、指定下单人的身份证复印件、资金调拨人的身份证复印件。

法人户：营业执照复印件、税务登记复印件、法定代表人授权文件、法定代表人身份证复印件、指定下单人的身份证复印件、资金调拨人的身份证复印件，开户后，客户获得在期货公司的资金账户。

2. 入金

入金可采用现金、电汇、汇票、支票等方式（也可以通过银期转账系统）。其中电汇、汇票、支票须以资金到期货公司账户后方视为到账；外地客户可在当地任何一家银行开设活期账户，通过银行划转到期货公司账户，资金到位后做入金成功。

注意事项：

期货公司要求资金汇款人名一定要与在公司的开户人名相同，才能入金到开户人的名下账户，否则必须由汇款人向期货公司出具“资金证明”。客户在汇款时最好在“资金用途”一栏中填写“入某某的保证金账户”。

申请编号：

客户获得在期货公司的资金账户后，由期货公司为客户办理在各个交易所的交易编码，编码获得批复后即可进行交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易

期货公司全面开通电子化交易，客户入金后，客户要签收网上交易登录密码，客户签收后，要在第一时间按照初始密码登陆系统并更改密码。所有委托均可以通过计算机直接进入交易场所内。

网上客户通过互联网，使用期货公司提供的专用交易软件观看、分析行情、自助委托。网上交易客户在网络出现问题时，可通过期货公司应急下单电话（电话号码参见期货公司开户资料），报上您的交易账号和交易密码进行电话下单。若期货公司的通讯出现故障时，系统会自动转为人工委托下单，客户仍可通过网上自助交易，但下单与回报速度会降低。

下单系统：期货公司的网上交易系统。

看盘系统：由期货公司提供。

其他付费软件：由客户出资自行购买。

结算

期货公司的电子化系统进行实时动态结算，客户于交易中即可查阅账户上的情况。每日闭市后，由期货公司结算部进行盘终结算，客户可以选择书面、传真、电子邮件、网上查询等方式收看结算结果。

撤户

客户在办理完期货公司规定的撤户手续后，双方签署终止协议结束代理关系（指客户与期货公司）。

出金

客户填写出金单，也可通过传真发出出金指令，期货

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司财务部采取现金、电汇、汇票或支票的方式为客户办理出金（也可以通过银期转账系统）。客户凭提款申请单与前一交易日的结算单原件办理提款手续，期货公司将资金汇入指定账户，外地客户须将上诉两种单据原件寄回期货公司。对于确有急需的，可以先通过电话录音，然后期货公司汇款后，再寄回原件的方式。

第二节 熟悉交易流程

在我们同期货公司签署了合同之后，并将保证金划到账户后，就可以进行交易了，但在交易前还必须熟悉交易的流程。

（一）交易指令

委托交易指令的委托包括头寸、价格、数量、有效的时间和委托方式等。如以 3000 点开仓卖出 3 月期指 5 张。

具体交易指令的类型主要有：

1. 市价委托

以现行市场价进行交易，不论价位如何，以能够开仓为目的。由于下单时间和成交的时间会有一定的差距，所以客户开仓的价格和预期的理想价格可能会有出人。一般来讲，在主力合约上进行市价交易较为有利。反之，在流通性不足的合约上做市场交易，会经常难以成交。一般主力合约交易量较大，价格波动较稳定，市价成交比较容易。特别是在市况逆转，为免于造成更大亏损给予平仓了结时，用市场下单成交的希望最大。

2. 限价指令

在特定价位执行开平仓指令，买进限从头单的挂单价比市价要低，卖出限价单的挂单价比市价要高，如果交易时间内的价位没有碰到所限的价位，限价的指令不能成交。通常交易者只在获利平仓单或止损单使用限价指令，是为了有较好的成交价，同时避免由于价格急剧波动而产生较大的市值缩水。但也应注意，想平仓了结时应避免下限价单，有许多交易者企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图少赔钱，不下市价单而下限价单，往往是市况以变，不能做到平仓了结，陷入泥沼不能自拔，最后往往一败涂地。

阅读心得

3. 停损委托

停损委托是一种当市场价格达到某一既定水平予以执行的指令。停损委托可以在走势看错时限制亏损额度，在市况转向时，由于事先设立了停损委托，亏损平仓的损失是有限的。

4. 取消指令

取消指令是指客户要求将某一指令取消的指令。客户通过执行该指令，将以前下达的指令完全取消，并且没有新的指令取代原指令。

5. 交易对象

明确要交易的股指期货合约的月份，多数时间内交易的合约都要选择主力合约，也就是持仓量最大的月份合约。

6. 开仓于平仓

开仓是指买入或卖出期货合约使账户上的多头或空头持仓头寸增加。而平仓则是针对原有的多头或空头持仓进行的方向相反的交易，使得这两个方向相反的合约可以互相抵消。

7. 成交回报与确认

当期货经纪公司的出市代表收到交易指令后，确认无误后以最快的速度将指令输入计算机内进行撮合成交。当计算机显示指令成交后，出市代表必须马上将成交的结果反馈回期货经纪公司的交易部。期货经纪公司交易部将出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市代表反馈回来的成交结果记录在交易单上并打上时间戳记后，将记录单报告给客户。成交回报记录单应包括以下几个项目：成交价格、成交手数、成交回报时间等。

客户对交易结算单记载事项有异议的，应当在下一交易日开市前向期货经纪公司提出书面异议；客户对交易结果单记载事项无异议的，应当在交易结算单上签字确认或者按照期货经纪合同约定的方式确认。客户既未对交易结算单记载事项确认，也未提出异议的，视为对交易结算单的确认。对于客户有异议的，期货经纪公司应当更具原始指令记录和交易激励予以核实。

（二）下单方式

客户在正式交易前，应制定详细周密的交易计划。在此之后，客户即可按计划下单交易。客户可以通过书面、电话、网上交易或者中国证监会规定的其他方式向期货经纪公司下达交易指令。

具体下单方时有如下几种：

自助委托：您通过公司自助下单系统，输入资金账号和密码，直接在电脑上独立进行买卖操作。

柜台委托：您的指令下达人凭客户卡填写“买卖委托单”，交柜台委托交易。

电话委托：您通过录音电话下达“买卖指令”，由公司交易员完成买卖操作。

网上交易：网上交易是一种以互联网位为操作平台和数据传输媒介的交易方式。与传统交易方式相比，通过互联网进行委托、撤单、查询买卖结果，具有安全性高、速度快操作便捷等优势，现已被普遍使用。

（三）竞价

国内期货合约价格的形成方式是计算机撮合成交。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

计算机撮合成交是根据公开喊价的原理设计而成的一种计算机自动化交易方式，是指期货交易所的计算机交易系统对交易双方的交易指令进行配对的过程。这种交易方式具有准确、连续等特点。

国内期货交易所计算机交易系统的运行，一般是将买卖申报单以价格优先、时间优先的原则进行排序。当买入价大于或等于卖出价则自动撮合成交，撮合成交价等于买入价、卖出价和前一成交价三者中居中的一个价格。

开盘价和收盘价均由集合竞价产生。

开盘价集合竞价在某月份合约每一交易日开市前 5 分钟内进行，其中前 4 分钟为期货合约买、卖价格指令申报时间，后 1 分钟为集合竞价撮合时间，开市时产生开盘价。

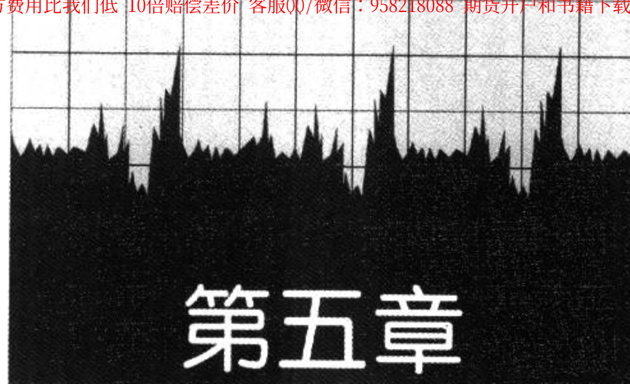
交易系统自动控制集合竞价申报的开始和结束并在计算机终端上显示。

集合竞价采用最大成交量原则，即以此价格成交能够得到最大成交量。高于集合竞价产生的价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生的价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生的价格的买入或卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按少的一方的申报量成交。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章

股指期货套期保值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　套期保值的定义

套期保值一词来源于英文 hedge，意思为对冲。当我们的资产遇到风险时，如果具有同质的资产可以进行对冲，我们就可以保证我们资产的安全性，我们中文译成套期保值。期货市场是对冲生存的前提，现货市场是不具备对冲的条件，对冲的结果就是将价格变动给消除，从面避免了价格变动所带来的风险，当然也可能会失去潜在的收益，但可以保证没有风险。

套期保值是指在期货市场上买入（或卖出）与现货市场交易方向相反、数量相等的同种商品的期货合约，无论现货市场价格怎样波动，最终都能取得在一个市场上亏损同时在另一个市场上盈利的结果，并且亏损额与盈利额大致相等，从而达到规避风险的目的。

从套期保值的定义我们可以看出，套期保值是保值而不是升值，是用来回避市场不确定风险的，不是用来赚钱的；但一些有门路的投资者看到期货市场和现货市场存在的巨大“期现差”之后，利用自身的优势来进行套期保值，实现赚钱的目的的情况也经常存在，对于大多数套期保值者来说，套期保值本身是用来回避风险的，不是用来赢利的。

现货商之所以套期保值的动力来源于对收益的满意度和潜在风险的厌恶，这种动力让现货商回避了价格波动的风险，但有些时候却是要付出代价的。例如，当一个现货商在期货市场开空仓进行对现货的套期保值行为，不管期价下跌和上涨，套期保值的目的都实现了。如果期货价格下跌，现货市场虽然亏损了，但在期货市场实现了赢利给以弥补，避免了价格波动的风险，但如果期价上涨，它就会在期货市场亏钱，同时也失去了现货市场潜在的收益，显然，套期保值者也是以潜在的收益换取消除价格波动的风险。

第二节　套期保值的原理

股指期货之所以具有套期保值的功能，是因为在一般情况下，股指期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货的价格与股票现货的价格受相近因素的影响，从而它们的变动方向是一致的。因此，投资者只要在股指期货市场建立与股票现货市场相反的持仓，则在市场价格发生变化时，他必然会在一个市场上获利而在另一个市场上亏损。通过计算适当的套期保值比率可以达到亏损与获利的大致平衡，从而实现保值的目的。

例如，在 2006 年 11 月 29 日，某投资者所持有的股票组合（贝塔系数为 1）总价值为 500 万元，当时的沪深指数为 1650 点。该投资者预计未来 3 个月内股票市场会出现下跌，但是由于其股票组合在年末具有较强的分红和送股潜力，于是该投资者决定用 2007 年 3 月份到期的沪深 300 指数期货合约（假定合约乘数为 300 元/点）来对其股票组合实施空头套期保值。

假设 11 月 29 日 0703 沪深 300 指数期货的价格为 1670 点，则该投资者需要卖出 10 张（即 500 万元÷(1670 点×300 元/点)）0703 合约。如果至 2007 年 3 月 1 日沪深 300 指数下跌至 1485 点，该投资者的股票组合总市值也跌至 450 万元，损失 50 万元。但此时 0703 沪深 300 指数期货价格相应下跌至 1503 点，于是该投资者平仓其期货合约，将获利（1670－1503）点×300 元/点×10＝50.1 万元，基本弥补在股票市场的损失，从而实现套期保值。相反，如果股票市场上涨，股票组合总市值也将增加，但是随着股指期货价格的相应上涨，该投资者在股指期货市场的空头持仓将出现损失，也将基本抵消在股票市场的盈利。

需要提醒投资者注意的是，在实际交易中，盈亏正好相等的完全套期保值往往难以实现，一是因为期货合约的标准化使套期保值者难以根据实际需要选择合意的数量和交割日；二是由于受基差风险的影响。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　套期保值的原则

（一）品种相同或相近原则

该原则要求投资者在进行套期保值操作时，所选择的期货品种与要进行套期保值的现货品种相同或尽可能相近；只有如此，才能最大程度地保证两者在现货市场和期货市场上价格走势的一致性。如果现货品种和期货品种差异过大，套期保值行为不但回避不了价格波动的风险，反而会带来更大的风险。

（二）月份相同或相近原则

该原则要求投资者在进行套期保值操作时，所选用期货合约的交割月份与现货市场的拟交易时间尽可能一致或接近。如果时间不同，可能因为不确定因素使套期保值行为失去意义。

（三）方向相反原则

该原则要求投资者在实施套期保值操作时，在现货市场和期货市场的买卖方向必须相反。由于同种（相近）商品在两个市场上的价格走势方向一致，因此必然会在一个市场盈利而在另外一个市场上亏损，盈亏相抵从而达到保值的目的，同一方向显然是扩大风险。

（四）数量相当原则

该原则要求投资者在进行套期保值操作时，所选用的期货品种其合约上所载明的商品数量必须与现货市场上要保值的商品数量相当；只有如此，才能使一个市场上的盈利（亏损）与另一市场的亏损（盈利）相等或接近，从而提高套期保值的效果。如果数量不相当，可能出现一个市场的盈利不足以弥补另一个市场的亏损，这样套期保值就起不到保值的效果。

总之，以上四个方面是套期保值者必须遵守的原则，也是不能违背的原则，不按上述四大原则进行的套期保值行为就不是真正的套期保值，也不可能起到回避价格波动风险的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　套期保值的类型

首先，由于期货市场采用保证金制度，这就使投资者的现货资金占用量大大降低，资金利用率大幅提高；其次，股指期货市场的存在，使股票价格风险大大降低，并且存在市场价格风险转化为交易利润的可能；再次，利用股指期货市场进行套期保值，有利于对于国际国内市场行情分析深度的提高，有利于将股票投资者的成本锁定在低位，这对于股票投资具有积极作用，从而在以后的股票投资中占据有利的市场地位和赢利优势。以上三点吸引着大量资金从事套期保值业务，他们大体分为买入套期保值和卖出套期保值两大类。

（一）买进套期保值

所谓买进套期保值，是指现货商因为担心价格上涨而在期货市场上买入期货，目的是锁定买入价格，免受价格上涨的风险。在股指期货中，是指在期货市场上买进股指期货合约的套期保值行为。主要目的是回避股价上涨造成的风险。因为我们的股市还没有做空机制，使有很多投资者不理解这种行为，认为股价上涨就没有风险，事实上，对一些特定的股市投资者来说，由于需求不同，股价上涨同样会带来风险，下面就是一些进行买入套期保值的投资者群体。

(1) 投资者预期现在是最好的建仓时机，同时又在未来一段时间可以有资金投入市场，如果等资金到账再买股票，就面临股价上涨导致踏空的风险，由于期指采用保证金制，买进股指期货合约所需的资金并不多，这时如果买进股指期货合约便能起到对冲股票价格上涨的风险。

(2) 化解建仓时间风险。一些机构投资者拥有大量资金（例如新发行的基金），计划按现行价格买进一组股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



由于需要购买的数量太多，短时期内很难完成建仓，如果采取分步逐批买进的方法又担心到时股票价格上涨。这时，通过买进股指期货合约就能解决这一矛盾。操作方法是：先买进对应数量的股指期货合约，然后在分步逐批买进股票的同时，逐批将对应的股指期货合约卖出平仓。

（3）交易者在股票或股指期权上持有空头看涨期权。一旦股票价格上涨将面临很大的亏损风险，且股票价格上涨越多，亏损额越大。通过买进股指期货合约也能起到对冲风险的作用。

（4）随着我们做空机制的完善，未来将允许投资者融券抛空，融券都有确定的归还时间，融券者必须在预定日期到来之前，将抛空的股票如数买回来，再加上一定的费用，还给当初的出借者。显然，当融券者卖掉股票后，最担心的是价格涨上去不得不以更高的价格再买回来。这时，通过买进股指期货合约也能起到对冲风险的作用。

假设一位美国的投资者要进行买入套期保值。一个投资者如果抛空了一系列的股票，但怕市场出现上涨的风险，他利用标准普尔 500 股指期货进行买入套期保值，假设其抛空的股票市值 100 万美元。买入时股票价格指数为 1000 点，一个月后在期货市场上卖出货约时，股票指数上涨为 1300 点，原来 100 万元的抛空亏损了 30 万美元，期指则盈利了 30 万美元，这样就回避了股指上涨的风险，实现了套期保值的目的。

（二）卖出套期保值

卖出套期保值是指现货商因为担心价格下跌而在期货时常上卖出期货合约，目的是锁定卖出价格，免受价格下跌的风险。在股指期货中，是指在期货市场上卖出 股指期货合约的套期保值行为，卖出套期保值主要目的是回避股价下跌造成的风险。进行套期保值的投资者远远多于进行买进套期保值的投资者。进行卖出套期保值行为的投资者主要有几个几类：

（1）手中持有大量股票机构大户，由于预期股指会出现下跌而进行的保值行为。如果这些大机构在股票市场上卖出所持有股票，由于数量众多，会导致股价暴跌，对自已盈利影响非常之大；而且由于数量多，也很难在短期内抛出，但股指期货的杠杆作就可以让这些机构短期之内实现保值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）保证控股地位。一些处于控股地位的大股东，由于看空后市，按理应该卖出股票，但抛出过多的股票有可能导致控股地位失去，显然这是很多大股东所不愿意的，不愿失去股东地位的决定又能回避股价下跌的风险，最好的方式就是采用卖出股指期货合约进行对冲价格下跌风险。

（3）投资银行与股票包销商有时也会使用空头套期保值策略。股票包销金额一般巨大，如果存在不确定性因素，这些包销商会出现巨亏，为了避免出现这种情况而引起的损失，他们也会采用在股指期货上卖出的方法来避险。

（4）投资者在股票或股指期权上持有空头看跌期权。一旦股票价格下跌，将面临很大的亏损风险，且股票价格下跌越多，亏损额越大。通过卖出股指期货合约，也能起到规避风险的作用。

案例分析

我们以一位香港投资者卖出套期保值为例来说明。某香港投资者持有 100 万港元的股票，他预测股市可能出现下跌，为保证持有的股票不浮亏，他在股指期货市场上卖出股指期货合约进行套期保值，如果股指出现下跌再逢低买入，就可以实现对所持有股票的保值。如下图所示：

表 5－1

现货市场	期货市场
持有 100 万港元股票	做空 2 手股指期货合约，恒生指数为 10000 点，可保值现货金额为 10000×50×2＝100 万港元
原有的 100 万元港元股票下跌 50 万港元	股指期货合约则出现盈利：10000×50×2－5000×50×2＝50 万港元

如果股票行情不如他所预料，没有下跌，反而上涨，则期货市场会有损失，而现货市场会有赢利，仍可以实现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套期保值。如下图所示：

表 5－2

现货市场	期货市场
持有 100 万港元股票	做空 2 手股指期货合约，恒生指数为 10000 点，可保值现货金额为 10000×50×2=100 万港元
原有市值上涨为 150 万港元	股指期货出现亏损 50 万港元

第五节　如何利用基差

在套期保值交易中，如果现货价格的变动和期价的变动幅度相同，我们称之为完美的套期保值。事实并非如此，两者的变动幅度总会出现差异，这种差异就会导致套期保值出现赢利和亏损，基差给予我们一种考核套期保值的手段。

（一）基差的定义

基差是某一特定商品在某一时间、地点的现货价格和期货价格之间的差额，反映出现货价格或者期货价格之间的变动幅度。其实质就是现货价价格与期货价格的差额（基差＝现货价格－期货价格）。

由于期指和现货都在变动，所以在股指期货市场的套期保值中基差在不停的变动，有时扩大，有时缩小，但最终会趋于零。其他商品期货的基差则不一定会趋于零。

通常我们用强弱来形容基差的变化，当基差值由小变大时，我们称为基差走强，如基差值由大变小时，我们称为基差走弱，通常情况下，基差走强有利于卖出套期保值者，基差走弱有利于买入套期保值者。

（二）买入套期保值者的基差变化

期货价格上涨，现货价格不变，基差变弱，在现货成本不变的情况下，我们账面利润会增加，结束套期保值交易就能在保值的同时获取额外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的利润。

期货价格不变，现货价格下跌，基差变弱，现货市场我们获得了超预期收益，结束套期保值交易就能在保值的同时获取额外的利润。

期货价格上涨，现货价格下跌，基差极弱，这是最有利的套期保值，结束套期保值交易就能在保值的同时在两个市场获取额外的利润。

期货价格和现货价格都上涨，但期货价格上涨幅度比现货价格大，基差变弱，我们在期货市场获得的利润超过现货市场的损失，结束套期保值交易就能在保值的同时获取额外的利润。

期货价格和现货价格都下跌，但现货价格下跌的幅度比期货价格大，基差变弱，我们在现货市场获得的利润超过期货市场的损失，结束套期保值交易就能在保值的同时获取额外的利润。

（三）卖出套期保值者的基差变化

期货价格下跌，现货价格不变，基差变强，期货市场让我获得了额外的利润，结束套期保值交易就能在保值的同时获取额外的利润。

期货价格不变，现货价格上涨，基差变强，现货市场让我们获得额外利润，结束套期保值交易就能在保值的同时获取额外的利润。

期货价格下跌，现货价格上涨，基差变极强，两个市场同时获利是最好的套期保值效果，结束套期保值交易就能在保值的同时在两个市场获取额外的利润。

期货价格和现货价格都上涨，但现货价格上涨幅度比期货大，基差变强，在现货市场获得的利润足以弥补期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的损失，结束套期保值交易就能在保值的同时在两个市场获取额外的利润。

期货价格和现货价格都下跌，但期货价格下跌幅度比现货大，基差变强，期市获利大于现货市场的损失，结束套期保值交易就能在保值的同时获取额外的利润。

从上述情况我们可以发现，在使用套期保值手段避险的情况下，交易者面临的是来自商品价格波动的风险。在使用套期保值来避险的情况下，交易者面临的是基差波动的风险。由于基差是现货价格同期货价格的差别，所以大多数情况下基差波动的幅度远远小于现货价格波动的幅度。因此，利用股指期货套期保值来降低价格风险，其实就是以基差风险替代现货价格风险。

（四）如何分析预测基差变动

基差是现货的价格水平与近期交割月份期货价格水平之间的差额，正是由于基差的存在及其变动，使对冲交易不能完全抵消现货市场的价格风险，其结果不是稍有盈余就是小有损失。因此，预测基差的变动对于保证套期保值交易的成功非常重要。交易人有必要根据对基差变动预测的结果做出正确的决策。

期货价格低于现货价格，这种情况称为现货溢价，期货价格高于现货价格，则称为期货溢价。但在合约到期前的最后几周，现货价格和期货价格将趋于一致。因此，在合约到期的最后几周，任何最初的期货溢价或现货溢价都会减少，这就使基差具有向上或向下变动的趋势。如果基差缩窄，在现货溢价中，现货和期货价格的一致性有利于买入套期保值，而在期货溢价中，则有利于卖出套期保值。如果基差扩大，则期货溢价对买入套期保值有利，对卖出套期保值不利，现货溢价对卖出套期保值有利，对买入套期保值不利。

面临现货溢价的卖出套期保值者，能够减少价格风险，但是由于基差缩窄，他会以损失而告终。反之如果基差缩窄，而套期保值者进行的是买入套期保值，则现货溢价就有利于减小风险。基关缩窄是现货价格下降而期货价格上升，现货价格上升小于期货价格的上升或现货价格不变而期货价格上升造成的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5－3

	基差变动	空头套期保值	多头套期保值
期货溢价	缩窄扩大	损失赢利	损失赢利
现货溢价	缩窄扩大	损失赢利	损失赢利

注：交易成本忽略不计。

在对套期保值进行动态管理时，可以运用上表作为参考。假设在期货价格高于现货价格的期货溢价情形下，如果持有现货证券的交易者预测基差将缩窄，那么他就会卖出期货合约，即他预测到期货价格下降的幅度大于现货价格，或者期货价格下降而现货价格不变或增加。另一方面，在现货溢价情况下，交易者预测到基差会缩窄，交易所获利润超过交易成本和净利息差额，他就会卖出现货，并立即在期货市场买回来。

上述分析过程是建立套期保值头寸之前必须进行的动态分析和管理过程，实际上，在头寸建立之后，仍然需要根据实际市况预测近期或更远期的基差变化情况。由于受持有成本和供给、需求状况的变化影响，基差不可能一成不变。例如一般来说，当需求量由于某种原因猛增时，期货价格、现货价格都会上升，但通常现货价格的上升速度快于期货上升，因此基差会变窄缩小，对于卖出套期保值有利；反之，当需求量剧减时，现货价格与期货价格都会下降，使基差扩大加宽，对买入套期保值者十分有利。作为一个套期保值者，必须处处发掘机会，找出基差发生改变的时候，利用此时获取利益。因为基差的风险性要比价格水平本身的波动风险小，利用基差的有利变动从事对冲交易，往往可以获利与保值兼得。

为了能够从基差的变动中获利，你必须了解所交易的商品或金融工具基差的传统波动情况或资料，把现在的基差与过去几年同一时间的同一期货基差作一个比较，对基差可能发生的变动方向事先做出预测。比如，某交易人考虑卖出套期保值时，就必须找到一个目前过于宽大的基差，因为随着时间的推移，这个基差必然会缩小。这样交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易人就可在头寸建立之后，随时注意基差的变化，选择基差变动最有利的时机进行对冲交易。

为了更有效地对基差变动进行分析和预测，可以采有下列方法提高预测分析的准确性。

建立交易范围内的基差记录，同时参考最近几个月来基差变动的情形。许多套期保值交易者每个交易日都有记载基差变化的详细资料，也有的是每周作一记载，这应视在现货市场上交易的时间长短来定

套期保值者可用图形来记载基差变动。通过图形的直观描述，可以比较容易地看出现货价格、期货价格及基差三者之间的关系。

基差图的设计以横轴为时间，纵轴代表价格，现货价格线与期货价格之间的距离为基差。越接近交割日，基差越接近于零，即现货价格与期货价格合二为一。

第六节　套期保值的效果评估

我们之所以参与套期保值交易，不但是为了保值，还有着对利润的追求，但事实却会出现很多变化。套期保值的实际结果依赖于基差的变化。在忽略交易成本的前提下，买入和卖出套期保值一般有以下可能结果。

（一）完全套期保值

如果一个市场上的损失恰好被另一个市场上的赢利所抵消，现货价格和期货价格的变动方向一致，程度相同，即现货市场上的损失（赢利）与期货市场上的赢利（损失）完全相等，我们称之为完全套期保值。在完全套期保值条件下，买入套期保值者如果没有进行套期保值，价格下跌时将会获得赢利，价格上涨将会招致亏损。而卖出套期保值如果不进行套期保值，价格上涨将会获利，价格下跌时将会遭受亏损。完全套期保值可以将价格波动的风险消除。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）过度补偿性套期保值

如果现货市场的结果由于进行期货交易而出现了相反的情况，即现货市场上的损失者（或赢利者）由于进行套期保值交易而变成最终的赢利者（或亏损者），我们称之为过度补偿性套期保值。现货和期货价格变动的方向一致，但程度不同，期货价格的变动大于现货价格，现货交易的结果不仅与完全套期保值的结果相同，而且得到过度补偿。期货价格变动超过现货价格变动的部分，就是净收益或净损失。

我们可以用净收益率或净损失率来表示过度补偿的程度。即：

$$净收益率=\frac{净收益额}{套期保值的数量}$$

$$净损失率=\frac{净损失额}{套期保值的数量}$$

（三）不足补偿性套期保值

如果期货价格与现货价格变动的方向一致，但期货价格变动程度小于现货价格变动程度，我们称之为不足补偿性套期保值。现货市场上的损失者，在进行套期保值交易后，仍然是损失者，但是损失减少了，现货市场上的赢利者，在进行套期保值交易后，仍然是赢利者。价格变动的差别决定了损失或赢利的多少。

（四）恶性套期保值

如果现货价格与期货价格变动的方向相反，套期保值引起了额外的损失和利润，我们称之为恶性套期保值。在买入套期保值交易中，现货价格提高，而期货价格下降，则现货市场和期货市场中都会发生损失，在这种情况下，

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套期保值者如不从事期货交易的话，他的收益情况会比从事套期保值要好；同样，在卖出套期保值交易中，如果现货价格下跌，期货价格上涨，也是两个市场同时产生亏损性的恶性套期保值。

（五）中性套期保值

如果最终期货价格不变，现货价格产生了变动，我们称之为中性套期保值。现货价格变动的方向决定了套期保值交易的结果，对于买入套期保值者来讲，现货价格上涨就会受损失；对于卖出保值者来讲，现货价格下跌就会受到损失，价格上涨则获利。

（六）确定套期保值

如果在现货价格保持不变的情况下，套期保值的效果依赖于期货价格变动的方向，我们称之为确定套期保值。对于卖出套期保值者来讲，期货价格下降，就会给带来利润，却会给买入套期保值者带来损失。反之，期货价格上涨，就会给卖出套期保值者带来了损失，给买入套期保值者带来赢利。

第七节　利用定价理论把握期指套利机会

期货市场的存在给投资者提供了套期保值的场所，所有期货合约都可用来对相应资产进行套期保值。如果套期保值是完全的，即资产＋期货的资产组合是没有风险的，那么该组合头寸的收益率应该与其他无风险投资的收益率相同。否则，在价格回到均衡状态之前，投资者就会发现套利机会。根据这个假设，可以推导出股指期货资产价格与股指现货资产价格之间的理论关系。

（一）股指期货的一般定价理论

设 I 为期初现货指数价格（初始投资额），D 为现货指数资产 I 获得的红利，d 为现货指数资产 I 所获红利的红利率，F 为指数 I 在一年后的指数价格，也应该是当前现货指数的期货价格，rf 为市场无风险收益率。总投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资 I 在一年后的资产值为 I+D，显然该投资的收益为：投资收益率=（F+D−I）÷I。

该投资收益率应该接近或等于其他无风险投资的收益率，否则投资者就会面临两种不同收益率的无风险投资策略，因此，偏离无风险收益率的情况不会持久。要使套期保值达到市场只有唯一的无风险收益率的均衡效果，应该有下式成立：rf=（F+D−I）÷I。重新整理后得到现货指数的期货价格为：F=I（1+rf）−D=I（1+rf−d）。

二、沪深 300 股指期货的定价公式

前面是根据合约持有期限 1 年情况下推导出的股指期货一般定价公式，但根据沪深 300 股指期货的合约设置来看，最近两个近月和两个季月的合约月份决定了合约最长交易时间不超过 8 个月，因此沪深 300 股指期货定价公式有所不同。设 I 为期初沪深 300 指数价格或资产；DT 为现货指数资产 I 从沪深 300 只成份股在周期 Tr 内派息总额按照周期 T 摊分到的红利；F 为期初股指期货价格；T 代表沪深 300 股指期货合约的实际运行时间，单位为自然日。假设任何月份在周期 T 内的派息是相等的，则可推导出沪深 300 股指期货定价公式：F=I（1+rf×T÷360）−DT=I（1+rf×T÷360−d×T÷360）

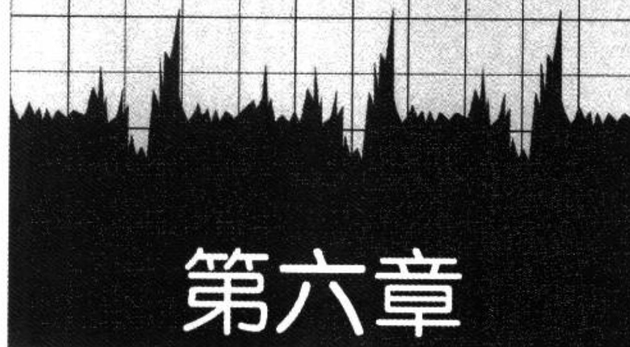
通过对股指期货定价理论的研究，投资者可以把握股指期货的合理价格，进行套期保值，把握无风险的套利机会。当然，这里的定价理论只是众多理论中的一种，投资者可以选择更加合理的定价理论来获得股指期货理论价格。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章

股指期货套利交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　套利交易的定义

套利交易是指交易者针对市场上两个同质或近似资产暂时出现的不合理价格差同时进行一买一卖的交易。如果这种不合理价差缩小或消失了，套利者即可再作相反的买卖，获取套利利润。股指期货套利是指利用股指期货市场存在的不合理价格差同时进行一买一卖的交易行为。这种价格差可能存在于期现两个市场，也可以存在于不同期限的合约上面，还可以存在于不同市场之间。从定义中我们可以看到“同质或近似资产”和“暂时出现的不合理价格差”是套利交易的核心内容，我们会在下面一一论述。

（一）同质或近似资产

套利的两边必须是同质或近似资产，具有同质或近似资产的价格具有明显的趋同性，两者之间的价差说明了市场由于特殊原因造成了一种价格定位错误，这种错误也给投资者提供了机会。在股指期货中，我们会经常发现期货股指与现货股指之间并不是完全一致，但最终却要走向一致；在股指期货交易中有不同交割月份的合约，这些合约代表的基础资产是同质的，其差别仅在于到期时间的不同；还有，尽管在不同的期货交易所交易，但只要标的指数是相同的，这些股指期货合约之间的走势也应该是相同的。最典型例子就是日经225指数，日本、新加坡和美国同时在进行日经225指数期货交易；最后，两个近似的资产，即使从名称上看上去似乎不一样，但实际上仍旧有可能是高度相关的，比如，上证50和沪深300两个两个股指是不同的，但各自组成的成分股却有不少是相同的，两大指数走势上出现高度相关性，这也是可以进行套利的品种。

（二）不合理价差

不合理的价差是套利交易存在基础，没有不合理的价差套利交易者不会参与到市场中来，但这里我们定义为“暂时出现的不合理价差”，它就意味着两层含义。一是“价差不合理”，二是这种不合理是“暂时”的，它最终会走向合理化。对套利交易而言，如何判断价差的合理与否以及价差的波动方向是套利交易成功的关键所在，判断的正确与否将直接影响套

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利交易的效果。

阅读心得

（三）套利交易的原理

经济学上的“一价定律”认为，在高度竞争性的市场中，如果两个资产是同质的，它们的市场价格应倾向于一致。一旦存在两种价格，就出现了套利机会，如果人为了造成价格不一致，出现不合理价差，大量的套利交易者就会通过卖出高价买进低价进行套利，其结果会导致同质资产价格一致。从这里我们可以看到，高度竞争的市场是一价定律存在的前提条件，高度竞争的市场可以保证参与者能够自由出去，具有较高的流动性，而且出入的交易成本非常低。

第二节　套利交易的种类

根据操作方式不同，套利交易分为跨期套利、跨市套利、跨指数套利和期现套利四种，前三种套利交易都是在期货市场中进行，同现货市场没有太大联系，主要根据不合理价差进行交易，因此，通常为价差套利；期现套利则不同于前三种套利交易方式，因此还有人把套利交易分为现象套利和价差套利。

（一）跨期套利

跨期套利是一种最常见的套利交易方式，它是指在同一市场同时买入和卖出同种商品或股指期货不同交割月份的期货合约，以期在有利时机同时将这两个交割月份的合约对冲平仓获利。它利用同一市场同一商品但不同交割月份的合约间价格的差价出现异常变化时进行对冲而获利的一种交易方式。一般来说，在其他条件不变的前提下，同种商品的近期交割期货与远期交割期货的价格总存在差异，总的趋势是远期价格高于近期价格，但不排除近期价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格高于远期的现象。套利交易者就是利用同种商品在不同时期内的价格差进行谋利，不同交割月份的期货价格之间存在一定的关联，成份股红利、借贷资金成本差异、交易成本等因素都会对之产生影响，从而导致股指期货价格围绕股票指数存在一个无套利区间，只有当股指期货价格突破这个无套利带的时候，才能进行跨期套利。根据不同的市场情况，跨期套利又分为牛市套利、熊市套利、蝶式套利和兀鹰式套利。

（二）牛市套利

牛市套利指套利者买进近期合约的同时卖出远期合约的行为，又称买进套利，也有人称正向套利，这种套利行为寄希望于在看涨的市场气氛中，由于商品短缺，近期合约的价格上涨幅度会远远大于远期合约的价格上涨幅度；反之，若市场不涨反跌，则希望近期合约的价格下跌幅度会小于远期合约的价格下跌幅度，即是利用近期月份在牛市中起领涨作用和抗跌性强的特点，使其组合头寸获利可能性大大增加。

（三）熊市套利

熊市套利又称卖空套利或空头套利，是指在熊市中，期价不断下跌，交易者卖出近期交割月份合约，同时买进远期期货合约，寄希望于在看跌的市道中，由于商品过剩，近期月份的价格下跌幅度会大于远期合约的价格下跌幅度；反之，如果市场价格不跌反涨，则寄希望于近期合约的价格上涨幅度会小于远期合约价格上涨的幅度，即是利用近期月份在期月份在熊市中起领跌作用和反弹力度弱的特点，使其组合头寸获利的可能性增加。

（四）蝶式套利

是指利用若干个不同交割月份合约的价差变动来获利的交易方式。它一般由两个方向相反，共享居中交割月份的跨期套利交易复合头寸组成，可以视为一种特殊方式的跨期套利。其交易原理是：套利交易者认为中间交割月份的期货合约价格与两旁交割月份合约价格之间的相关关系将会出现差异，一般选择在预计中间月份期价将相对偏高或偏低时入市，如农产品价格在收获期密集上市时价格相对相邻月份将最低，而在青黄不接的季节价格将最高，此时便可以分别采取类似买、卖、买或卖、买、卖的蝶式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套利方法。一般而言，中间月份的交易头寸数量分别为两边月份的双倍。进行蝶式套利时，关键因素是居中月份的期货价格与两旁月份的期货价格之间出现预期有利的差异，或者说蝶式套利成功与否的关键在于能否正确预测居中月份与两旁月份的价差变动趋势。

（五）兀鹰式套利

兀鹰式套利交易包括两个方向相反，且中间交割月份不同的多交割月套利交易。两端为买进中间为卖出的交易方式称为兀鹰套利，两端为卖出中间为买进的交易方式称为卖出兀鹰套利。

跨期套利是买入A月期货合约的同时，卖出同一指数期货B月的股指期货合约，具有风险小的特点。风险小是指，跨月套利在持仓过程中也有出现负基差小亏损现象，但经过一段时间的持仓后，负基差就变为正基差。所以，跨月套利能够把投资风险控制在有限的时间和有限的范围内，最终从跨月套利中获取较为稳定的价差收益。

它利用了相关股指期货合约之间的价格关系，相对回避了市场上价格剧烈波动，做单向交易的风险。比如：同类品种期货，不同交割月份的两张期货合约价格运动方向是一致的，它们之间有一个相对固定的价格差异存在，这就存在套利机会，同时避免始料未及因素引起价格波动的损失，因为套利者关心的不是价格绝对水平，而是相对的价格差异。

看涨市场。假定股指期货合约A和B相关，若预期利率下降或其他利多原因，股指期货的A和B两合约都会涨，但预期A合约的价格涨幅会大于B合约的价格涨幅，此时跨月套利就要以A合约做多，B合约做空。将来同时平仓时，A合约上的赢利将大于B合约上的亏损，总体会赢利。

看跌市场。假定股指期货合约A和B相关，若预期利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率会上升或其他利空原因，股指期货的 A 和 B 两合约都会下跌，但预期 A 合约的价格跌幅会大于 B 合约的价格跌幅，此时跨月套利就要以 A 合约做空，B 合约做多。将来同时平仓，A 合约上的赢利将大于 B 合约上的亏损，总体会赢利。

（六）跨市套利

跨市套利是利用两个市场反映同一地区经济发展状况的股票指数对应股指期货合约价格的趋同性进行套利。这里所讲的期货合约可以是同一品种，最典型的就是日经 225 指数的跨市套利，日经 225 指数同时在美国、新加坡和日本上市，而且交易时间大多是重合的，如果出现价格差就是套利的良机；也可以是不同品种，例如新加坡中国 A50 指数期货和中国沪深 300 股指期货，由于股市信息获得的时效性、准确性以及心理预期的不同，两市同样反映中国经济整体走势，但股指期货价格的走势可能会不同，从而产生套利机会。通常这些品种在各交易所间的价格会有一个稳定的差额，通过历史统计分析能合理地判断两市股指期货价格的区间。一旦这些差额发生短期变化，交易者就可以通过这两个市场间进行套利交易，购买相对低的合约，卖出相对高的合约，等待两者之间的价差恢复到合理水平时双向平仓获利。

（七）跨指数套利

所谓跨指数套利是指利用在同一市场内、同一月份、不同指数的价格差来进行套利的交易行为。例如我们如果同时开通上证 50 指数期货和沪深 300 指数期货，这两个品种之间就具有高度相关性，如果出现背离就会产生套利机会。

（八）期现套利

期现套利是股指期货主要的交易方式之一，是通过对比股指期货的实际价格和股指现货价格，来判断是否存在套利的机会。当实际价格高于理论价格时，卖空指数期货，买入指数期货。而当期货实际价格低于理论价格时，买入指数期货并卖空指数现货（以股票或股票组合替代）。

但是，进行期现套利可以不用考虑股指期货的理论价格，所涉及的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定因素也因此大大减少，在实际运用中能更容易进行判断和操作。该模型是通过观察甚差与交易费用的对比关系，来判断是否存在期现套利的机会。其基本原理如下：

由于股指期货合约设计的特点，在股指期货交割时，期货最后结算价格是交割日现货指数的一个加权平均价，所以在最后交易时股指期货和现货指数的基查是近似于零的，在这种合约特点下可以比较容易确定股指期货合约交易期间的基差运动趋势，在正向市场上，期货价格大于现货价格，基查为负值，而到最后交易日基查为零，此时基查的最终走势是趋强的。而在反向市场上，期货价格小于现货价格，基查为正值，因而到期末时基查的最终走势是趋弱的。

基差变化对期货和现货的套利交易盈亏有着重要的影响，在基查趋强的正向市场中，进行股指期货空头交易同时进行现货指数的多头交易是有利可图的，当市场价格上涨时，现货指数的上涨幅度大于期货指数的上涨幅度，因而现货指数多头交易的赢利会超过期货指数空头交易的损失，使两种交易最终产生净赢利。而在市场价格下跌时，期货指数的下降幅度大于现货指数的下降幅度，从而期货空头的交易赢利大于现货指数多头的交易亏损，使期现套利交易的结果同样为净赢利。在不计交易手续费和复制现货指数的冲击成本情况下，这两种套利交易的净赢利都是期初基差的绝对值。

而在基差趋弱的反向市场中，进行股指期货的多头交易并同时，进行现货指数的空头交易能够获得净收益。在市场价格上涨的行情中，由于基查是呈走弱的趋势，期货指数的上涨幅度大于现货指数的上涨幅度，此时股指期货多头交易带来的赢利会大于现货指数空头交易带来的损失，使套利交易的结果为净赢利；而在市场价格下跌的行情中，现货指数的下降幅度会大于期货指数的下降幅度，从而是现货指数空头交易的赢利大于指数期货多头交易的损失，使套利交易产生净赢利。两种情况的套利交易在不计期货和现货市场手续费和复制标的指数走势冲击成本

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，交易净赢利为初期股指期货和现货的基查水平。

在实际操作中要计算是否存在股指期货期现套利的机会，除了观察期货和现货指数的基查外，还要计算期货和现货指数交易手续费对套利交易结果的影响，只有当基查变化带来的套利收益多于期货和现货交易的手续费时，套利交易才会获得净利润，此时才值得进行股指期货的期现套利；相反如果基查变化比较小，仅根据基查数值进行的套利交易所带来的收益无法弥补手续费损失时，进行期现套利无法获得利润，就不值得进行股指期货的期现套利交易。

第三节　套利交易的特点与作用

套利交易作为期指交易行为的一种，具有其独自的特征，同投机交易和套期保值行为有着本质的区别，对股指期货市场也有着不可估量的作用。

第四节　套利交易与投机交易的区别

期货交易中的投机是指单边买进或卖出期货合约。买进（卖出）的投机者寄希望于期货价格绝对水平上涨（下跌）而获利，价格上涨（下跌）的幅度越大，得到的投机利润也就越大。如果行情出现同预期相反的情况，则会出现亏损。其盈利和亏损的幅度比较大，且是所产生的盈利和亏损多是具有不确定性，不管交易者分析水平有多高，都面临着不确定性。

套利交易是同时进行一买一卖，是双边交易。盈亏不取决于价格的绝对水平变化，取决于价差变化。套利者关注的是价差变化，而不是绝对价格水平，他们买进自认为低估的资产或合约，同时卖出等量的自认为高估的资产或合约。不管这些资产或合约的价格在后期是暴涨还是暴跌，交易者总是一边亏损而在另一边盈利，如果盈利水平高于亏损值，相对价差变化有利于交易者，交易者就可从中获得套利利润；反之，若盈利水平低于亏损值，相对价差变化不利于交易者，交易者就面临套利亏损的结局。如果价格变动之后，低估价格反而下跌了，高估的价格却又上涨了，则套利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易的亏损就更大了。然而，由于价差的变动幅度一般是有限的，故盈利或亏损的数额不会很大，而且有些利润是无风险的，例如期现套利如果出现巨大价差。

从上述情况我们可以看到两者的主要区别有三条：第一，单边交易和双边交易区别；第二风险大小的区别，套利交易的风险远低于投机交易，第三，收益具有相对确定性和相对不确定性。

（一）期现套利与套期保值的区别

这两者有很多相同之处，同样是在期货市场和现货市场这两个市场进行交易，同样是方向相反，同样是数量相等，甚至同样是时间上同步。但本质上还是存在着巨大的差别，主要表现为以下几点。

（1）动机不同。期现套利者所进行的现货交易是为赚钱而进行的，他们本身并没有现货风险。而套期保值者恰恰相反，它们是因为现货风险而进行期货交易的。

（2）目的不同。期现套利交易者的目的是为了追逐利润，是看到了市场存在着潜在的利润才进行买卖。而套期保值的根本目的是为了回避价格波动的风险，是为了避险而进行期货交易。

（3）操作手法不同。对一个买进套期保值者而言，他可能担心价格上涨会造成损失，来买进期货合约进行保值，即使现在的期价比现价高，也会买进期货进行保值，是不得已而进行的操作。而对期现套利而言，如果期价过高而进行卖期货买现货的套利交易，如果没有价差，他们则不会操作。

（二）套利交易对期货市场的作用

关于套利交易者属于投资还是投机的有不同的定义，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为很多情况下套利交易会出现无风险状态，如果定义为投机不点有切实际，但有些时间套利交易者又承担着市场波动风险，有点投机的成份，不管是投资还是投机，套利交易对期货市场有着积极的作用，其主要表现为以下两点。

（1）套利行为有助于提高市场流动性。套利交易增加了期货市场的交易量，提高了股指期货交易的活跃程度，促进了交易的流畅化和价格的理性化，起到了市场润滑剂和减震剂的作用。期现套利不仅增加了期货市场的交易量，同时也增加了股票市场的交易量，可以看作股指期货对股票市场的反哺作用。这对于排除或减弱市场垄断力量，保证交易者的正常进出和套利保值操作的顺利实现具有积极作用。

（2）套利交易有助于有效发挥股指期货市场的价格发现功能。尽管具有相同或相关资产的价格走势基本是相同的，但由于时间和空间的差别或其他原因，彼此之间还是会有一些独立影响因素这些因素有可能催生了不正常的价差，使相同或相关资产的价格关系出现紊乱或失真。由于套利者最关注价差变化，当发现不正常的价格关系时，会积极入市套利。价差越大，套利的积极性越高，套利的人也越多。客观上起到了促使各种价格关系趋于正常的作用，防止了某些恶意操纵市场行为，起到了纠偏作用，这对于市场形成比较公平的价格是非常有益的。

第五节　无套利区间

股指期货套利并不是永远有机会。虽然在很多情况下期现价差和合约间价差都存在，但如果考虑到成本因素，我们并不能从中获利，处在这个区间的期价我们称之为无套利区间。认识无套利区间是我们从事套利交易的前提，我们在从事套利交易之前，我们不但要考虑期现价差和合约间价差还应考虑我们从事套利交易的所有成本，例如，交易费用、市场冲击成本和利率等，只有价差能够弥补这些成本，我们才能进行套利交易。

（一）手续费

从投资原则上来讲，一切减少交易利润的项目都应该视作交易成本。进行期现套利交易的投资者，不但要在期指上进行一买一卖两次交易，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要在现货市场进行一买一卖两次交易，这些交易都要付出手续费。进行价差套利的投资者也同样在每次套利交易时在不同合约进行一买一卖两次交易，而每次交易，都是要付出手续费。显然，对套利者来说，套利机会的考虑，必须结合这些交易成本进行。如果一次套利交易所得到的利润还抵不上这些手续费的话，套利者是不会对这种套利机会动心的。进行期现套利交易者的手续费要远高于价差套利者的手续费。

阅读心得

手续费是指在投资者在期、现两个市场交易时必须付出的费用，包括付给政府、交易所及经纪商的税、费、佣金等合计。由于套利交易在两个市场上都是一买一卖两次交易，故交易手续费必须按双边计算。不同的市场，收费的大小不一样，应该按照交易者实际参与的市场情况而定。值得注意的是，即使在同一个市场，不同的交易者所付出的交易费用也不一定相同，对于那些自己拥有交易席位或能在经纪商那里取得较大折扣优惠的机构大户来说，其交易费用肯定要比一般交易者的费用低得多。

（二）市场冲击成本

市场冲击成本是指大量委托买卖对市场价格的影响，以至于实际成本交价与理想价格相比有一定的差异。我们在进行每一次交易时都会面临着市场价格的变化，这些变化会让我们难以实现我们理想的开平仓价格，构成无形的成本。所以在进行套利交易时不可把投机的思想带进去，一旦开始交易，要求尽快完成双边交易，尽量缩小没必要的市场冲击成本。市场冲击成本的大小受两个方面的影响，首先是受价格波动影响，我们进行交易时价格可能出现剧烈波动，让我们原定的价格没办法成交，例如，我们进行买进时，股价快速上涨，我们只能以较高的价格买进。其次是受市场的流动性影响，通常交易时都只取最基本的一个买卖差价，这样一来一回就产生了两个买卖差价，但流动性差时，我们可能损失几个买卖差价才能成交，在现货股票市场流动性可能更差，我们所付出的成本更高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

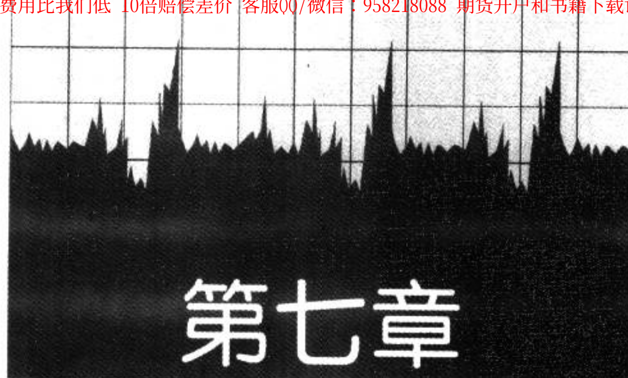


（三）利率

我们投入套利交易的资金承担着利息，银行利率是我们必需考虑的成本之一，如果我们套利的收益还没有存银行高，对于些借贷进行套利交易者还要算出贷款利息。

我们将上面三项费用相加之后得出的区间必须小于价差，我们才能够从中获利，否则我们将出现亏损。考虑了交易成本后，正向套利的理论价格上移，反向套利的理论价格下移。若将正向套利理论价格上移的价位称为无套利区间的上界，反向套利理论价格下移的价位称为下界，则只有当实际期货价位高于上界时，正向套利才能进行；反之，只有当实际期货价低于下界时，反向套利才能进行。显然，对于套利者来说，正确计算无套利区间的上下边界是进行套利交易的前提。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章

股指期货投机交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　投机的定义

在汉语字典中，投机解释为“利用时机谋取私利”，顾名思义我们就可以感受到投机在我们中国人眼中是一个十足的贬义词，在过去相当常一段历史时期，投机被人扣上人品有问题的大帽子，在很多人眼中往往与投机取巧、非法经营等不正当的商业活动联系在一起。甚至有犯罪的嫌疑。在英文中投机就是 speculate，它意思是承担着风险进行商品、证券等交易的行为。显然，这个解释并没有贬低的意思。我们中国把投机解释包含着贬义有其特定的历史原因，实际是对投机的一种误解。

按投资者类型来分，股指期货市场交易类型分为套期保值交易和投机交易。套期保值交易是以买卖期货合约来降低实际股票交易风险；而投机交易则是对市场运行方向加以预测，并通过价格波动来获取利润。投机者也是期货市场中承担风险的人，他们承担着由于市场不确定性所引起的判断失误而带来的亏损风险。从这一角度说，投机收益也是风险收益。由于期货市场的保证金比率较低，一般为期货合约总价值的 10%，有一些市场保证金比例低到 5%，致使许多投机者能够拥有以较少的资金，获取巨额利润的机会，也正是这种杠杆效应吸引了大批投资者参与期货交易。保证金不是期货合约的定金，而是一种确保履行合约的保险押金。如果市场向不利于交易的方向发展，交易者需按规定补交额外的保证金。如果交易出现赢利，赢利部分将记入交易者账户。当然，投机者在可能获得高额利润的同时，也可能遭受较大的亏损，其风险之大显而易见。但是正是这种风险背后的高利润存在，才吸引着大批人加入投机的行列，以寻求最短的时间实现暴富的梦想。

股指期货市场不仅为人们提供了一个规范的、有法律约束的大宗商品和金融资产的交易场所，满足了套期保值者规避价格风险的要求，还日益成为人们一项重要的投资渠道，满足了愿意承担风险的投资者获取收益的需要。没有投机者的存在，股指期货市场就会失去群众基础，这个市场就难以生存，那些想回避市场风险的投资者只能自己承担。股指期货市场的流动性（交易者能凭自己的意愿在任何时候不受阻碍地进入或退出市场）是市场生存的前提，正是那些愿意承担风险而进行期货交易的人让市场流动性得以保障，因此，投机对股指期货市场来说是必不可少的，是增强市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场流动性的必备条件。投机和套期保值是期货市场的两大要素，缺少套期保值就失去了市场存在的必要，缺少了投机套期保值无法实行。因此，投机是股指期货市场存在的基础。

（一）投机与赌博的区别

谈到股指期货，很多人将其同赌博等同，从某种意义上说，期货交易是一种零和游戏的博弈。任何一个人所赚的钱都是一个同他交易方向相反的人所赔的钱。这个市场中的套期保值者和亏损的投资者为赚钱的人提供着财富，从这个意义上来讲，股指期货同赌博有相似之处。

基于上述原因，很多人认为股指期货投机与赌博之间没有区别，并以此为依据反对介入股指期货交易和股指期货交易市场的建立，这类人只看到事物的现象，没有看到事物的本质，其实两者存在着本质的区别：

1. 产生机理不同

赌博是无中生有制造风险，将本来不存在的风险施加给一些人，增加一些人痛苦，因此它非常有害。其参与者所承担的风险，是由于赌局的设立而产生的。如果赌局不设立，这种风险就不会存在。因此，就风险的本质而言，赌博所冒的风险原本是不存在的。股指期货投机则不同，投机者所承担的风险，本身就已经存在于商品生产和流通过程之中。例如价格涨跌的风险，这种风险，即使不存在投机活动，它仍在客观存在，并不会依人的主观意志而消失。投机者仅仅是现实风险的承担者，他们并没有因为他们想投机而把风险加诸于社会，相反，他们还承担着社会已经存在的风险，某种意义上来讲，投机者也是一种“见义勇为”。从经济学的观点，投机者承担风险，获取一定的与其所承担的风险相对称的收益，也应当是在情理之中的。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 作用不同

赌博仅仅是人与人之间的金钱转移，从经济学的观点来看，它花费人们的时间和资源，并没有创造出新的价值，对社会没有产生出任何新的贡献。而期货市场的投机行为却具有承担交易风险、增加市场流动性、协调相关市场、加速信心交换与传播、保持市场的稳定、增加市场交易量，发现价格等等一系列特殊的经济功能。

我们讲过，任何决策都是从认知开始，进而产生态度，最后产生行为。大多数参与股指期货交易的投资者必须对赌博和期货交易的区别有正确的认识，才能树立正确的心态，最终制定出接近事实真相的决策，正确的认识有利于洞悉整个市场变化，还能将自已在期货市场中的位置给予正确定位，总之，认识两者之间的本质区别对我们非常重要。

（二）套利交易和投机的区别

套利交易和投机都具有投机的成份，都是为了赚取差价，都承受着市场风险，同投机相比，套利者所承担的风险相对较小，因此，它是轻度的投机行为。有一点我们必须强调，股指期货的套利交易和商品期货套利交易有所不同，商品期货套利可以实现零风险，例如，当远期合约价格非常高，近期价格非常低，我们可以买进近期合约，卖出远期合约，然后在近期合约交割，最后在远期合约也交割，就可以确保无风险，但股指期货不行，因为股指期货采用现金交割，你在近期买进的合约并不能在远期抛出。

投机者赚取的差价是同一合约之间的差价，是合约价格涨跌形成的，具有较高的风险性，而套利者所赚取的差价是不同合约之间的差价，它是由市场的特殊原因导致形成的。

（三）套期保值与投机的区别

股指期货市场的套期保值者不同于其他商品期货套期保值者的行为，其他套期保值者的行为投机性相对较小，而股指期货中套期保值虽然具有无风险性，一部是专门从事套期保值的机构和个人，这类投资者不具有投机性，但却有一部分是投机的产物，是因为股票投机赚钱之后通过套期保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值对投机进行了结。

阅读心得

（四）股指期货投机和股票投机的区别

这两种投机行为本质并没有太大的差别，都是想通过行情的波动赚取差价，但却又具有很多方面的不同。

1. 标的不同

股指期货的标的是指数，相当于一篮子的股票，它的波动相对单只股票要小，单只股票可能是黑马，也可能是垃圾股，因此它的波动相对较大。

2. 交易制度不同

股指期货采用 T+0，当天可以买卖，而股票则采取 T+1 交易，当天买进的股票只能第二天才能卖出，很明显，股指期交易制度要比股票方便得多。

3. 资金利用率不同

股指期货采用了保证金制，它放大了资金的使用率，如果按 10%保证金算，相当于将资金放大 10 倍，因此，它具有极大的风险性。股票则采取全额保证金，风险相对较小。

4. 时间期限不同

股票买进后可以无限期的持有，但股指期货不行，它有交割日，到期之后必须平仓，也就是说，股指期货最多持有时间不能超过一年。显然，长期持有在股指期货中并不合适，那种亏损就抱住不放的行为更不可取。

5. 交易方向不同

股票采取单向交易，只能先买后卖，也意味着只有股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价上涨才能赚钱，期货市场才不同，这是可以先卖也可以先买，是双向交易。

第二节 投机者分类

（一）按交易期限长短可以分为长线投机者、中线投机者和短线投资者

长线投资者在期指中很少出现，它们是买进或卖出期货合约后，持有相对较长的时间，预期获取大利的投机者。长线投机者持有的时间短则几周，长则几个月。

中线投资者则是持有合约达几天至周不等的投机者，这类投机者并不多。

短线投机者是期指市场中的主流，它们大多不持仓过夜，有很多投机者当天就会进行很多次交易。

（二）按交易方向可以分为多头投机者和空头投机者

股指期货市场中投机者根据对股指期货价格未来走势的判断，决定持有多头或空头，多头投机者是预计股市呈上升趋势，买进指数期货合约，在合约期限内若股市指数果真上升，再卖出相同数量合约，从中获取差价利润。但是，多头投机者也有可能亏损，如果开仓后价格没有上涨，反而下跌就会出现亏损。

例如：2007 年 10 月 31 日，一位投资者预测期指将上涨，即开仓买入 1 手 0803 合约，当时期货价格是 10000 点。到了 11 月 6 日，沪深 300 指数期货合约跌破 9000 点，就意味着该投资者所投入本金已全部亏完，当然，如果价格上涨至 11000 点，它的资金将出现一倍赢利。

空头投机是指投机者预计期指呈下降趋势，则决定卖出指数期货合约，在合约期限内若股市指数果然下降，再低价买进相同到期的合约，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中获取差价利润。例如前面案例中的投资者若在10000点开空仓，它就有机会获得丰厚的盈利。

由此可见，投机者在试图赚取高额投机利润的同时，也面临着相对应的巨大风险，即所谓“风险与收益成正比”。

第三节 投机的技巧

每一位参与股指期货的投机者都是希望能够获取高收益。但这股指期并不是赌场，想取得高收益，必需撑握投机技巧。事实证明，期货市场非常残酷，只有很少一部分人能够从中获取高利润，这一部分人又可以分为两类，一类是运气好的人，如果这类人不撤离市场，它最终所赚取的高利润还会还给市场，因为这个市场根本不相信运气；第二类是拥有科学操作系统的人，请记住，我们这里用一个操作系统而不是说某个技术指标。这个操作系统包括正确的投资理念、一套可行的分析方法和科学的资金管理。具体操作可分为以下几个阶段：

（一）准备阶段

股指期货充满机会，但机会是给有准备的人准备的，这个市场不是一个赌场，靠运气来到这个市场的投资者应尽快停止操作，一套科学的操作系统是成功的前提条件。

对于初入市者，在进行交易前，必须了解股指期货交易的基本过程和交易所的交易规则，对自已准备进行交易品种有充分的研究，充分了解这种金融商品的特性和价格走势，并仔细分析它的市场情况，否则就应远离这个陌生的市场。

撑握了一定的分析技巧之后并不一定能取得成功，还必须采取一套科学的操作技巧。通过实战经验总结，我认

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为以下步骤必不可少。

（二）分析阶段

1. 确认基本趋势

我们一直强调，趋势是我们最好朋友，我们分析阶段的首要任务就是确认趋势方向，在股票市场，我们主要任务以确定大趋势为主，因为只有长线才能获得高收益，在期指市场则不同，一个中线趋势已足以让我们获利丰厚，因此，我们首先要确中线趋势运行方向，确认中线趋势是上升、下降和盘整。然后采取不同的策略。如果中线趋势上升的，我们就要以多单为主，尽量不要开空单，如果逆市开空单，招致亏损的可能性将大增，也是一种非常不明智的操作行为。相反，如果中线趋是下降趋势，我们则布空单为主。盘整趋势我们则可高抛低吸进行短线操作。

2. 确认价格

在确认了趋势之后，我们就可以确定买进或卖出，下面的任务就是确认我们买进的价格，这个可以通过技术分析手段进行，基本面在这里一无用处，通过技术分析确定支撑点，突破点等买点。

3. 确认投入资金

在确认了投资方向和价格之后，在很多投资者看来已足够，其实不然，我们还要确家投入资金，根据分析的把握程度确定投入的资金，如果非常有把握可以多投入，如果把握性相对较小则可少投入，但是一次投入的资金最多不要超过总资金的三成。

4. 确认止损位

在买进之前我们就要对我们可能招致的风险进行评估，并根据技术分析制定出止损点。当做多买进后，价格跌到一定价位，立即卖出，以避免更大损失；若做空卖出后，价格上涨到一定价位，立即买回，以避免损失扩大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 确认目标位

在买进之前还要定立目标位，确定我们什么时间卖出，对目标位的制定我们不能想当然，要依据技术分析手段进行预测，最少盈利目标是止损的三倍，如果不能实现这样的目标最好放弃操作计划。

6. 果断施实计划

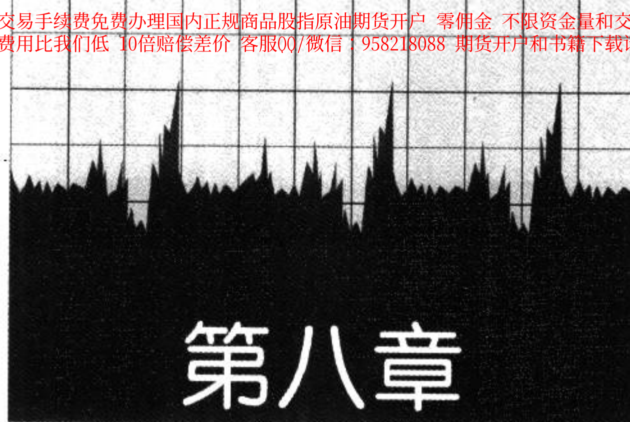
胜兵先胜而后求战，败兵先战而后求胜。经过以上的分析之后，我们已对我们的风险和目标进行了预测，真正的操作阶段反而变得非常的轻松。到了我们止损位，我们就平仓离场，到了我们的目标位，我们就平仓，在止损和目标位之间，我们就观看。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八章

股指期货基本面分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本分析法在预测股指运行趋势中具有举足轻重的作用，对指数的分析完全脱离基本面就失去了根基，基本分析法是对股指期货价格进行分析和预测的最主要和最直接方法之一。基本面分析法利用宏观经济的变化趋势、市场供求关系和其他因素来解释和预测股指的变化趋势。一般情况下我们要分析的基本面因素包括宏观经济运行状况、财政政策、货币政策、政治局势、投机与心理因素等。在众多影响期货价格的基本因素之中，供求因素是最基本、最重要的因素、其他因素对期货价格的影响最终都是通过影响市场的供求因素来实现的；宏观经济运行状况则决定着股指运行的大趋势，所以，基本分析法就是建立在供求均衡理论假设的基础上。股指的价格取决于供给和需求的均衡点。当供给量大于需求量时，价格下降；当供给量小于需求量时，价格上升，2001 年国有股减持导致供需失衡形成熊市就是典型案例。因此，要深入研究基本性分析方法的原理，必须对供给与需求的经济概念及供求均衡理论有一定的了解。

对基本面分析要有对市场独特的解读能力，同样一个基本面的变化在不同的投资者眼中可以分析出不同的结果，例如，国家进行加息，有些投资者理解为利空，股指将下跌，有些投资者则理解为利空出尽是利多，事实上，加息对股指的影响则不同市场运行趋势之中具有不同的作用，我们要结合市场有没有对这个利空进行消化，如果市场对加息早在预料之中，那么加息就是利空出尽，反之则是利空。在弱市中利空往往会放大，利好则视而不见；在牛市之中，利空则被投资者忽视，利好则无限放大。

总之，基本面分析法不但要对分析要素进行分析，还要结合市场运用适合市场的解读方式进行分析，才能得出正确的分析结果。

第一节　主要经济指标

要对宏观经济运行状况进行正确的预测，就必须对一些重要的经济指标进行研读，宏观经济运行状况是转好还是转坏，究竟处于扩张阶段还是衰退阶段，都会在一些重要的经济指标中反映出来，因此，所谓对宏观经济的分析，实际上也就是分析宏观经济的诸多指标与股指的关系。投机者在进行宏观经济运行进行研究时，必须知道那些常用经济指标，并且正确理解这些常用经济指标的含义。下面，我们就对一些重要指标进行解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(一) 国民生产总值（GNP）与国内生产总值（GDP）

阅读心得

国民生产总值（GNP）与国内生产总值（GDP）是两个既相关联又有区别的衡量总体经济形势的重要指标。国民生产总值（GNP）是指：在一定时期内（一年或一季），一个国家全体国民所创造的增加价值的总和，或全体国民所生产的最终产品及劳务价值的合计。而国内生产总值是指：在一个国家的领土范围内，在一定时期内（一年或一季）所生产的最终产品及劳务价值的合计。两者的差别在于前者是按国内常住居民统计的，而后者是按国家领土统计的。比如，美国常住居民在中国投资或工作，所得到的利润和收入将计入美国的GNP，但不计入美国的GDP；同样，它应该计入中国的GDP，但不计入中国的GNP，两者的关系为：国内生产总值＝国民生产总值－本国投在国外的资本和劳务的收入＋国外投在本国的资本和劳务的收入。

一般情况下，经济发达国家的资本输出和劳务输入较多，国民生产大于国内生产总值；经济欠发达国家的资本输入和劳务输出较多，国内生产总值大于国民生产总值。例如，我们国家存在着大量的资本输入，大量的合资和外资企业所创造的产值计算在国内生产总值之内。预测一个国家经济的增长率或经济周期的最常用指标就是GNP或GDP指标。GNP或GDP的增长率高，表明经济的增长率高；如果持续增长，就表明经济在不段的扩张之中；如果持续回落，就表明经济在不断地衰退。

(二) 失业率

失业率与就业率是正好相反的两个数据。就业率高，失业率就低；就业率低，失业率就高。一般来说，就业率高低与GDP的变动有着同步关系，在经济扩张阶段，企业需要大量的人力，就业率比较高；在经济衰退阶段，企业多进行减员，失业率比较高。失业率高，意味着劳动资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



源没有被充分利用，这是社会资源的浪费，资源的浪费意味着产出减少。

经济的衰退也会导致失业率大幅度上升。当经济出现问题时，一些企业为了降低生产成本就会大幅度减员，导致失业率提升，一些企业因为经营问题出现倒闭也会造就大量人员失业，提升失业率。由于失业者面临着生存的问题，当失业率很高时，社会的安全稳定格会受到很大的威胁，成为一个严重的社会问题。因而，各国政府在就业率问题上通常都是非常重视的。努力提高就业率，常常是政府追求的重要目标。

（三）通货膨胀率

通货膨胀是指用某种价格指数衡量的一般价格水平的持续上涨。一般将年通胀率低于10%的通货膨胀称为温和的通货膨胀；两位数的通货膨胀称为严重的通货膨胀；而三位数以上的通货膨胀则称为恶性的通货膨胀。通货膨胀对社会经济有很大的负面作用甚至破坏作用。它会扭曲商品相对价格，降低资源配置效率，促发泡沫经济，导致社会收入和财富的再分配；甚至引起经济崩溃以及社会动荡。因而各国政府通常都会将通货膨胀视作控制对象。

一般来说，通货膨胀会伴随着经济扩张而出现，在高速扩张阶段，更容易出现通货膨胀。在经济衰退阶段，又会伴随着出现通货紧缩。经济扩张意味着经济增长和较高的就业率，这是政府所追求的，但通货膨胀又是令人讨厌的。故政府在抑制通货膨胀时，会陷入两难境地，因为过猛的措施通常会使通货膨胀得到控制的同时出现经济增长的停滞或负增长，也使得失业率增加。这种两难境地将迫使政府在两者之间作出一种平衡性的选择。

（四）利率

利率又称利息率，是指在借贷期内所形成的利息额与所贷资金额的比率。利率直接反映的是信用关系中债务使用资金的代价，也是债权人出让资金使用权的报酬。

从宏观经济分析的角度看，利率的波动反映出市场资金供求的变动状况。在经济发展的不同阶段，市场利率有不同的表现。在经济持续繁荣增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长时期，资金供不应求，利率上升；当经济萧条市场疲软时，利率会随着资金需求的减少而下降。如果反过来考虑，则有：利率上升，借贷成本提高，借出方的收益增加，会促使社会资金供应量增加，社会资金需求量减少，起到减少投资和减少消费的作用；利率下降，借贷成本降低，借出方收益减少，会促使社会资金供应量减少，社会资金需求量增加，起到促进投资和增加消费的作用。在现代社会中，各国政府都会自觉利用这一原理，将利率作为一种宏观调控的工具。比如，政府有意识地调高基准利率以抑制经济过热，调低基准利率以对付经济萧条。

从微观角度看，利率的改变会导致投资利得与储蓄之间的颚收益比较关系发生变化。由于储蓄收益是一种无风险收益，利率上升，说明无风险收益的上升，这会促使部分资金从股市转向储蓄和购买债券，从而会减少股票市场上的需求，使股票指数出现下跌；利率下降时，无风险收益能力降低，部分资金就可能分流到股市中去，从而扩大对股票的需求，使股票指数上扬。另一方面，由于利息支出是企业的一项成本，利率下降，意味着公司的借贷成本降低，有利于利润的增加，有利于公司股票价值上升。综上所述，利率的升降与股指的升降关系是相反的。当然，必须注意，这只是一般原理。在应用这一原理来预测股指走向时，必须根据具体情况及综合其他因素来分析判断。利率的变化在股指运行的不同阶段产生的影响不同，有些时间可能还是导致上涨的动因，有些时间则会引发暴跌。

（五）汇率

汇率是外汇市场上一国货币与他国货币相互交换的比率，即以本国货币表示的外国货币的价格。

一国的汇率会因该国的国际收支状况、通货膨胀率、利率、经济增长等的变化而波动；反之，汇率波动又会影响一国的进出口额和资本流动，并影响一国的经济发展。由于20世纪90年代全球经济一体化趋势不断加强，各国间经济联系越来越紧密，以致现在世界上任何一个国家都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



无法逃脱外来的影响，可以说几乎达到了全球同此凉热的地步。一国或一个地区的经济危机很容易通过汇率的变动传导给其他国家和地区而在这其中，一些经济大国或经济发达区域如美国、日本、欧盟的影响力更为显著。

一般来说，汇率上升本币贬值之后，会使本国产品在国际市场上的竞争力增强，促使出口增加，进口减少，有利于改善该国的国际收支平衡问题。但贬值的负面作用也有不少，其一是进口商品价格提高，带动国内物价水平上涨，容易引起或推动通货膨胀；其二是容易引发外来资本的流出潮，因为贬值将使外来资本受损；其三是政府一般不会对较大的汇率波动袖手旁观，为维持汇率稳定而出手干预是很正常的，而这种干预往往是全方位的，会引发国内资金市场、股票市场、债券市场的动荡。

第二节　如何分析宏观经济

（一）经济周期

经济周期（Business cycle）：也称商业周期、景气循环，它是指经济运行中周期性出现的经济扩张与经济紧缩交替更迭、循环往复的一种现象。表现为经济增长、投资、失业率、物价、货币供应量、对外贸易等活动的增长率的波动。经济周期一般经过繁荣、衰退、萧条、复苏四个阶段，其中繁荣与萧条是两个主要阶段，衰退与复苏是两个过渡性阶段。

通常把经济周期分为长周期（长波）、中周期（中波）和短周期（短波）。长周期的长度平均为50年左右，又称康德拉耶夫周期；中周期的长度平均为8～10年，又称朱格拉周期；短周期的长度平均为40个月。但这种周期，并非是数学意义上有着固定波幅及确定时间长度的周期。在全世界的经济周期性波动中没有两次周期是一模一样的。因而，寄希望于通过度量以往的周期时间来预测下一次周期的发生，实际上是很难见效的。更何况，自20世纪30年代后，市场经济国家的政府普遍接受了干预经济理论，主动实施反周期调控政策，使得实际的经济走势更加扑塑迷离，经济周期的预测也变得更难了。而且，由于目前世界经济一体化程度越来越高，任何一国的经济都不可能独行其道，不受外来影响。一旦一些重要国家和相邻地区发生重大经济变故，和可能会因此改变一国原来的经济走势，使得本来可能发生的周期被打乱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济波动以经济中的许多成分普遍而同期地扩张和收缩为特征，持续时间通常为2～10年。现代宏观经济学中，经济周期发生在实际GDP相对于潜在GDP上升（扩张）或下降（收缩或衰退）的时候。每一个经济周期都可以分为上升和下降两个阶段。上升阶段也称为繁荣，最高点称为顶峰。然而，顶峰也是经济由盛转衰的转折点，此后经济就进入下降阶段，即衰退。衰退严重则经济进入萧条，衰退的最低点称为谷底。当然，谷底也是经济由衰转盛的一个转折点，此后经济进入上升阶段。经济从一个顶峰到另一个顶峰，或者从一个谷底到另一个谷底，就是一次完整的经济周期。现代经济学关于经济周期的定义，建立在经济增长率变化的基础上，指的是增长率上升和下降的交替过程。

经济周期波动的扩张阶段，是宏观经济环境和市场环境日益活跃的季节。这时，市场需求旺盛、订货饱满、商品畅销、生产趋升、资金周转灵便。企业的供、产、销和人、财、物都比较好安排。企业处于较为宽松有利的外部环境中。

经济周期波动的收缩阶段，是宏观经济环境和市场环境日趋紧缩的季节。这时，市场需求疲软，订货不足，商品滞销，生产下降，资金周转不畅。企业在供、产、销和人、财、物方面都会遇到很多困难。企业处于较恶劣的外部环境中。经济的衰退既有破坏作用，又有“自动调节”作用。在经济衰退中，一些企业破产，退出商海；一些企业亏损，陷入困境，寻求新的出路；一些企业顶住恶劣的气候，在逆境中站稳了脚跟，并求得新的生存和发展。这就是市场经济下“优胜劣汰”的企业生存法则。

（二）宏观经济状况对股指的影响

股指是经济的晴雨表。经研究发现，股指跟随宏面经济像波浪一样，呈现出明显的波动性和周期性。而每个经济周期，都可以分为如下四个阶段：繁荣（经济活动扩张

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或向上阶段)、衰退（有繁荣转为萧条的过度阶段)、萧条（经济活动的恶收缩或向下阶段)、复苏（由萧条转为繁荣的过度阶段)。但指数的表现并不是与经济周期同步的，而是往往比经济周期提前一步，也就是说，指数的谷底与峰顶比经济周期的谷底与峰顶提前出现。统计数据表明，在国外一些比较成熟的市场中，这种提前量通常为4～6个月。之所以出现这种现象，是因为股票交易有预期作用。上市公司的经营情况趋好，股价受利好消息上涨，往往会使股价提前反映公司未来的收益增长。一旦公司的增长速度放慢，尽管事实上仍在增长值中，但交易者已经因为意识到增长将结束而卖出股票了。这就导致股指提前见顶；同样，在衰退阶段，因为预期衰退将加剧，股指往往超前下跌。在萧条期间，股指反而因为已提前调整到位而不跌了，并且随着一些上市公司的业绩稳定下来而提前复苏回升了。

从长期来讲，宏观经济走势往往同股市运行趋势相同，但短期趋势却受到诸多因素影响，却并不一定相同，很多时候会恰恰相反，因此，宏观经济因素是个一个大趋势分析方法；并且宏观经济因素只是影响股指的因素之一，我们要结合其他因素才能对股指运行趋势进行预测。

第三节　如何分析政治局势和突发因素

政治与经济历来密切相关。政局稳定，人民安居乐业，经济欣欣向荣，为股市提供了上升的基础。政局动荡，经济就会遭受打击，股市往往出现下降趋势。一个地区、一个国家制订的新政策或措施，都是为了维护一定的政治和经济利益，它们往往带有一定的针对性和制约性。它们对金融期货市场的影响很深。股指对政治因素的变化呈现反应迅速和波动巨大的特点。在分析这方面的因素时，多从以下几个方面着手：

(1) 判断新闻的真实性。我们经常会听到一些小道消息，这些小道消息也会影响股指的运行，但是随着消息的证实，股指将会恢复原有运行趋势。而一些真实的政治变化对股指的影响将会是实质的，它即使不改变股指运行的趋势，也会影响趋势的运行空间。

(2) 判断新闻的时效性。市场对政局的变化具有反应迅速的特点，它能够在极短的时间内消化政治因素，特别是一些不能影响趋势的因素，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够在最短的时间内给于消化吸受完毕。如果你把一个过时的消息用来分析股指运行，将可能正好相反。

（3）判断新闻的重要性。政治因素包含的范围比较广泛，一般包括国际、国内两大部分。国际因素包括战争、经济制裁、战略性物资的囤积、大国政权更迭或首脑的安危等；国内因素包括政变、罢工、内战及大选等。就国内因素而言，政变、罢工和内战对期货市场的消极影响是不言而喻。不同的消息对股指的影响不同，有的消息可以改变股指运行趋势，有的则只能影响短期趋势，有的甚至不能影响市场。对一件消息，我们要把它放到经济的天平上进行称量，透过两者的内在联系，恰如其分地评估轻重。既不能对重大消息掉以轻心，也不要神经过敏，听到风就是雨。

（4）判断新闻的方向性。看到新闻的第一反应就是确定该消息利多还是利空，进而判断买入还是卖出合约。

第四节　如何分析投机心理

虽然本章我们论述的是基本面分析，旨在从基本因素发现股指运行的规律，但很多时候，投资者总是将基本面因素人为的放大，形成投机因素左右着市场运行，投机商经常利用某些消息或价格的波动，人为地进行投机的大量抛售或买进，从而对期货价格的波动起着推波助澜的作用。因此，投机者心理因素也会对期货市场的价格产生影响。所谓心理因素，就是投机者对市场的信心。一旦人们对市场信心十足，即使没有什么好的因素刺激，价格也可能因投机者的心理因素作用而上涨，有利好则会放大，形成暴涨，有利空再会理解成利空出尽，我们可以看到牛市之中每一次加息等都是行情发动的起点。反之，当人们对市场缺乏甚至失去信心时，利出会被投资者理解成利好出尽，利空则会被放大形成暴跌。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于股指期货市场大部分参与者是来投机的，羊群效应表现的非常明显，投资者心理变化非常大，超级机构投机性囤积或抛售、交易所打压投机的临时性措施、政要讲话或中央银行插手干预、电脑程序指示或故障等消息，都影响人们的心理预期变化。

一些大机构的投机心理将影响着行情的运行趋势。例如1979年，美国白银大王亨特兄弟，在纽约和芝加哥交易所以每盎司6～7美元大量收购白银，到年底已控制了纽约交易所53%的存银和芝加哥交易所69%的存银。这种人为的操纵，使白银价格逐步提高，到1980年1月17日，已上升到每盎司48.7美元。这种与实际完全脱节的需求之所以这么大，价格一涨再涨，完全由投机大户人为地收购造成了市场需求旺盛的虚假现象。在期货市场上，大机构经常利用某些消息或价格的波动，进行的大量抛售或买入，从而对期货价格波动起着推波助澜的作用。

心理预期往往造成真实的结果。在很多情况下，不但基本面影响着心理预期，相反，心理预期也会影响着基本面的变化。例如，在外汇市场，投资者根据预期决定资本转移的数量和方向，进行引起外汇市场上下波动。从事经济活动的人可以利用过去预期误差来修正他们对未来的预期，一旦预期形成，它必然又反过来影响经济的发展过程。其实资本逃避现象就是心理因素对外汇市场的作用的最后例子。当人们预测汇率将有永久性变化时，资本会从那种预期将贬值的货币流向预期将升值的货币，这种资本的流动进而又增加了外汇市场的波动，使将贬值的货币进一步贬值，升值的货币进一步升值，同时还加剧一国国际收支的进一步恶化。

总之，投机心理的变化也是影响指数运行的重要因素之一，有很多时候它的重要性超越了基本面的因素。投机心理与投机行为在交易中形成相互制约、相互依赖的共生现象，他们共同作用于市场，是影响和制约股指期货市场变化的重要因素。

第五节 如何分析财政政策

财政政策是挂历层依据客观经济规律制定的指导财政工作和处理财政关系的一系列方针、准则和措施的总称。财政政策的一举一动同作为“经济晴雨表”的股市息息相关，股市的趋势在很大程度上又国家的财政政策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决定，正确认识和运用财政政策是我们准确把握证券市场趋势的基础。财政政策和货币政策并重，是当代市场经济条件下国家干预和调控经济的主要工具。财政政策实施主要通过一系列财政政策手段来完成，具体包括国家预算、税收、国债、财政补贴、转移支付制度等。政府通过单一使用或者配合使用这些手段来指导经济的正常运行。

阅读心得

（一）国家预算

作为国家的基本财政收支计划，国家预算是各种财政政策手段综合使用结果的反映，是最基本的财政政策手段，在宏观调控中具有重要的作用。我们通过国家预算能够全面地了解国家财力规模和平衡状态。国家预算收支的规模和收支平衡状态需求不变时，适当地扩大财政赤字可以扩张社会总需求，对股市具有利好作用；相反，财政采用结余政策和压缩财政支出具有缩小社会总需求的功能，对股市具有利空作用。国家预算的支出方向可以调节社会总供求的结构平衡。财政投资主要运用于能源、交通等重要的基础产业、基础设施的建设，财政投资的多少和投资方向直接影响和制约国名经济的部门结构，因而具有影响未来经济结构的功能，也有矫正当期经济结构失衡状态的功能。国家预算对这些行业的投资力度将影响这些行业在证券市场上股价的表现。国家预算不仅可以对整个经济产生影响。如果财政预算对能源、交通等行业的支出安排上有所侧重，将促进这些行业的发展，这些行业的股份也会随之上扬。同样，如果国家侧重某些行业，那么这些行业及其企业就会处于有利的经营环境，其税后利润增加，该行业及其企业的股票价格也会随之上升。

（二）税收

税收具有强制性和固定性的特征，是筹集财政收入的主要手段，同时也是国家对宏观经济进行跳动的重要手段。税收是国家凭借政治权利参与社会产品分配的一种形式。首先，国家可以通过调节和制约企业间的税收水平来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制约或促进某些企业的发展，受税收优惠的企业将有可能取得较好的收益；其次，税收还可以根据消费需求和投资需求的不同对象设置税种或在同一种税种中实现差别率，以控制需求数量和调节供求结构；再次，进口关税政策、出口退税政策对于国际收支平衡重要的调节功能。税收政策除了课税的轻重影响到财政收支的多少，进而影响整个经济的景气外，还会对不同的行业和企业产生不同的影响。另外，证券投资收入所得谁的征收情况也对证券市场具有直接影响。一些新兴市场及国内几国家为了加快发展证券市场，在一个时期内免征证券交易所得税，以加速证券市场的发展和完善。

（三）国债

国债是国家按照有偿信用原则筹集财政资金的一种形式，同时也是实现政府财政政策，进行宏观调控的重要工具。国债可以调节国民收入使用结构，用于农业、能源、交通和基础设施等国民经济的薄弱部门和瓶颈产业的发展，调整固定资产投资结构，促进经济结构的合理化。政府还可以通过发行国债调节资金供求和货币流通量。另外，国债的发行对证券市场资金的流向格局也有较大的影响，如果一段时期内，国债发行量较大并具有一定的吸引力，将部分分流证券市场的资金，从而导致证券市场股价下跌。

（四）财政补贴

财政补贴是国家为了某种特定需要，将一部分财政资金无偿补助给企业和居民的一种再分配形式。我们财政补贴主要包括：价格补贴、企业亏损补贴、财政贴息、房租补贴、职业生活补贴和外贸补贴等。受惠于财政补贴的企业，其竞争力会明显优于其他同类上市公司，将在竞争中处于有利地位。

（五）转移支付制度

转移支付制度是中央财政将集中的一部分财政资金，按一定的标准付给地方财政的一项制度。其主要功能是调整中央政府与地方政府之间的财力纵向不平衡，以及调整地区间财力的横向不平衡。这项财政政策的实施对股市有深远影响，国家制定开发上海浦东的政策时，曾引发了一系列浦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东概念股的上涨，国家制定开发西部的政策时，也引发了西部开发概念的上涨。

上海浦东的政策时，曾引发了一系列概念股的上涨，国家制定开发西部的政策时，也引发了西部开发概念的上涨。

财政政策分为扩张性财政政策、紧缩性财政政策和中性财政政策。实施紧缩性财政政策时，政府财政除保证各种行政与国防开支外，尽可能减少大规模的投资。而实施扩张性财政政策时，政府积极投资于能源、交通、基础设施等建设，从而刺激相关产业，如水泥、钢材、机械等行业的发展。如果政府以履行公债方式增加投资的，对景气的影响就更为深远。总的来说，性的财政政策将使过热的经济受到控制，证券市场也将走弱，因为这预示未来经济将减速增长或走向衰退；而扩张性财政政策刺激经济发展，证券市场则将超强，因为这预示未来经济将加速增长或进入繁荣阶段。

具体而言，实施扩张性财政政策对证券市场的影响有：减少税收，降低税率，扩大问句范围。其政策的经济效应是：微供给，进而增加人们的收，并同时增加人们的投资需求和消费支出。税收的减少可以使上市公司的成本降低，促进上市公司的效益提升，将直接引起证券市场的价格上涨，增加投资需求和消费支出又会拉动社会总需求，而总需求增加又反过来刺激投资需求，从而使企业扩大生产规模，增加企业利润总额，从而促进股票价格上涨。因市场需求活跃，经营环境改善，盈利能力增强，进而还本付息风险降低，债券价格也将上扬。

扩大财政支出、加大财政赤字可以扩大社会总需求，从而使社会投资活动增加，改善就业状况，提高产出水平，于是企业利润增加，经营风险降低，将使股票价格和债券价格上升。同时，就业情况的改善和经济复苏将增加居民收入，货币持有量增加，宏观经济的走势乐观更增加了投资者的信心，买气增强，证券市场和全市趋于活跃，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市价格自然会上扬。特别是与政府购买和投资支出相关的企业将最先、最直接从财政政策中获益，有关企业的股票价格和债券价格将率先上涨。但是，投资者要注意的是，如果过度使用此项政策，财政收支出现巨额赤字时，将会增加经济的不稳定因素，可能引发通货膨胀、物价上涨等，有可能使投资者对经济的预期不乐观，反而造成股价下跌。

（六）增加国债

国债对股市有双重的影响。一方面，国债有利于刺激经济的发展；另一方面，国债和股票是证券市场上两个重要的交易品种，证券市场的资金往往会在两个市场进行流动。国债发行规模的扩大，导致流向股票市场的资金减少，从而对证券市场原有的供求平衡产生影响，导致股市下跌。

（七）增加财政补贴

财政补贴往往使支出扩大，进而扩大社会总需求和刺激供给增加，这时上市公司的效益会显著提高，从而引发股价上涨。特别是一直接受财政补贴的企业，其在竞争中会处于更为有利的对于一些要退市的上市公司，如果有财政补贴，往往会起死回生。

相反，如果采取紧缩性的财政政策，对股市的影响将会出现同扩张性的政策相反的结果。

第六节　如何分析货币政策

所谓货币政策是指政府为实现一定的宏观经济目标所制定的关于货币流通组织管理的基本方针和基本准则。货币政策和财政政策并重，为国家调控经济的两大法宝。国家根据具体的经济情况实行紧缩性的货币政策或者扩张性的货币政策，在具体实施方面，国家主要是通过对利率的调节和运用货币政策工具来实现货币政策。货币政策的执行必须通过银行体系，因此，我们首先了解一下银行体系构成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）银行体系构成

1. 中央银行

中央银行是国家最高金融机构，简称央行。它是唯一由国家授权发行钞票的机关，其首要任务是执行政府的金融或货币政策，控制和调节货币供给。它是全国其他银行和金融金钩的领导者、监督者和控制者。

央行首先是政府及国营事业的公款的收存和管理者，在必要时为政府融通急需资金，代理政府发行公债的还本利息事宜。其次，它还是其他银行的银行。其他银行按照央行的规定购要将其所吸收的存款的一定百分比储存于央行，叫做准备金，央行对各银行存入的准备金不付任何利息。央行还为全国性票据交换与清算以及资金转移提供服务。央行还公开参与货币市场上证券的买卖活动，但不是为了谋求利润，而是为了执行货币政策，调节货币供给。这一点与其他银行有本质不同。例如，当需要紧缩货币供给时，央行在市场上出售国库券及其他证券，从而回收货币，当需要扩张货币供给时，则在市场上购买债券和其他证券，从而使市场上货币增加。

2. 商业银行

为数颇多的商业银行在金融体系中占有重要地位。它们能够吸收各种存款，如活期存款、定期存款等各种储蓄存款，并提供全面的金融服务。商业银行利用所吸收的存款及其自有股本资金的绝大部分向社会发放贷款和购买证券（国债）。由于贷款利率及证券（国债）收益率高于存款利率，故可以从中获利。一般情况下，贷款利率高于证券（国债）的收益率，但利润高风险 也高，且流动性差，而证券（国债）虽然收益低，但风险小而且流动性好。为了资金的安全以及在紧急情况下能变换足够的现金，商业银行总要保持一定比例的证券（国债）资产。另外，在商业银行所吸收的全部存款中，还要一定比例的现金准备，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金.不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以应付客户的提款。央行规定商业银行对于它的各类存款必须持有的准备金率，称为“法定准备金率”。商业银行还必须将部分准备金存入央行。由于准备金不能产生相应的收益，商业银行显然是不愿意持有超额准备金的。

（二）货币乘数

所谓货币乘数，是指央行向社会新增一定数量的货币供给时，整个银行体系会创造出若干倍的银行存款，从而使货币供给量的增加额为央行新增数额的若干倍。其原因何在，下面予以说明。

在商品经济发达的国家，银行业务也比较发达，这集中地表现在大部分交易不是用现金而是用银行支票来进行的。人们通常把现款存入商业银行，开立活期存款户头，需要支付款项时开出支票给收款人。而收款人同样也是将款项放在商业银行中，即使是换一个银行，但仍旧是商业银行。对整个商业银行系统来说，没有本质上的差别。某一企业得到商业银行的贷款后，一般也不会取出现金，而是把这笔贷款作为活期存款又存入该银行或其他银行，需要支付时用支票即可。

假定央行买进某企业拥有的100万元政府债券，付出现金100万元，这100万元就是央行向社会增加的货币供给。该企业随之将这100万元存入商业银行，假定“法定准备金率”是20%，这意味着商业银行在得到100万元存款后，可以将其中的80%即80万元放贷出去。由于得到贷款80万元的企业也是将其存放在商业银行中的，由此商业银行又增加了80万元的存款。从而商业银行又可将其中的80%即64万元放贷出去。如此循环下去，整个银行体系增加的新存款将是5倍。也就是说，央行新增100万元货币，通过银行体系可创造出500万元的存款总额（包括央行的100万元在内）和400万元的贷款。银行活期存款创造的倍数恰好是法定准备金率的倒数。在本例中，法定准备金率为20%，创造的倍数即乘数为1÷20%=5。显然，银行存款增加的乘数大小与法定准备金率的大小有关，法定准备金率越低，银行存款增加的乘数就越大，法定准备金率越高，银行存款增加的倍数也就越小。应该注意到，乘数的作用是可逆的，即当政府收回一定的货币时，也将迫使银行成倍的减少贷款与存款。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）利率

阅读心得

利率是国家调控经济的重要手段，国家通过调节利率可以调控货币供应总量，保持社会总供给与总需求的平衡；通过改变利率可以控制通货膨胀，保持物价总水平的稳定。无论通货膨胀的形成原因多么复杂，从总体上看，都表现为流通中的货币超过社会在不变价格下所能提供的商品和劳务总量。提高利率可以使现有的货币购买力推迟，减少即期社会需求，同时也使银行贷款需求，降低利率则会出现相反的效果。

一般情况下，利率下降时，股市会出现上涨，相反，如果利率上市，股市则会出现下跌。主要是下列几点原因：

（1）利率是计算股票内在投资价值的重要依据。同一股票的内在投资价值会随着利率的提高而下降，从而导致股票价格下跌；反之，利率下降则会提高上市公司的内在价值，股价则会上升。

（2）上市公司的融资成本受利率水平变动影响。利率降低，可以降低公司的利息负担，增加公司盈利，股票价格也将随之上升，反之，利率上升，股票价格则会下跌。

（3）利率可以影响资金的流动。如果利率降低，会促使一部分储蓄资金分流，一部分资金将流向股市，市场资金充裕，特别是我国股市还处于资金推动型的阶段，资金的流入影响效果会更大，最终促成股价上升；反之，若利率上升，一部分资金将会从证券市场转向银行存款，股市出现失血现象，导致股价下跌。一般来说，利率下降时，股票价格就上升，而利率上升时，股票价格就会下降。但是利率水平对股市的作用要经过一段时间才会实质性地表现在股市中，特别是在通货紧缩较为严重的时候，需要很多次的升息才能改变宏观经济的基本面，利率对股市的影响也会因此而经过一个漫长的过程才最终实现。利率同股市的关系并不具有定式，在历史上也出现过利率上升股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



呈现牛市的现象。

(四) 货币政策工具

中央银行要实现货币政策目标就要采用一定的手段，这种手段就是货币政策工具。货币政策工具分为一般性的政策工具和选择性的政策工具是中央银行经常使用的三大政策工具，包括法定存款准备金率、再贴现政策、公开市场业务；可选择性政策工具则包括直接信用控制和间接信用控制。

(1) 法定存款准备金率。当中央银行提高法定存款准备金率时，商业银行可运用的资金减少，贷款能力下降，货币乘数变小，货币流通量便减少，就会在很大程度上限制商业银行体系创造派生存款的能力，就等于冻结了一部分商业银行的超额准备。所以，在通货膨胀时，中央银行可提高法定准备金率；反之，则降低法定准备金率。由于货币乘数的作用，这法定存款准备金率的作用效果十分明显。人们通常认为这一政策工具效果过于猛烈，常常会导致证券市场出现大的动荡，2003 年和 2004 年两次上调存款准备金率都是直接导致了股市出现大幅的下挫行情，它的调整会在很大程度上影响到整个经济和社会心理预期，因此，一般对法定存款准备金率的调整都持谨慎态度。

(2) 再贴现政策。它是指中央银行对商业银行用持有的未到期票据向中央银行融资所作的政策规定。现贴现政策一般包括再贴麗的确定和再贴现率的资格条件。再贴现率主要着眼于短期政策效应。中央银行根据市场资金供求状况调整再贴能够影响商业银行对社会的信用量，从而调整侧身供给总量。在传导机制上，若商业银行需要以较高的代价才能获利中央银行的贷款，便会提高对对客户的贴现率或提高放款利率，其结果就会使得信用量收缩，市场货币量减少；反之则相反。中央银行对再贴现资格条件的规定则着眼于长期的政策效用，以发挥抑制或扶持作用，并改变资金流向。如果中央银行提高再贴现率，对再贴现资格加以严格审查，商业银行资金成本增加，市场贴现利率上升，社会信用收缩，证券市场的资金供应减少，使证券市场行情走势趋软；反之，如果中央银行降低存款准备金率或降低现贴现率，通常会导致证券市场行情上扬。

(3) 公开市场业务。它是指中央银行在金融市场上公开买卖有价证券，以此来调节市场货币供应量的政策当中央银行认为应该增加货币供应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量时，就在金融市场上买进有价证券，反之就出售所持有的有价证券。当政府倾向于实施扩张性的倾向政策时，中央银行就会大量地购进有价证券，从而使企事业和股票价格上涨；反之，股票价格将下跌。我们之所以特别强调公开市场业务对证券市场的影响，还在中央银行的公开市场业务的运作是直接以国债为操作对象，从而直接关系到国债市场的供求变动，影响到国债市场的波动。

随着中央银行宏观调控作用重要性的加强，倾向政策工具也趋向多元化，因而出现了一些可供选择使用的新措施，这些措施被称为选择性货币政策工具。选择性货币政策工具主要有两类：直接信用控制和间接信用指导。

（1）直接信用控制。它是指以行政或其他方式，直接对金融机构尤其是商业银行的信用活动进行控制。其具体手段包括：规定利率限额与信用配额，信用条件限制，规定金融机构流动比率与信用配额、信用条件限制，规定金融机构流动性比率和直接干预等。

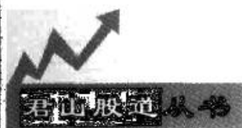
（2）间接信用指导。它是指中央银行通过道义劝告、窗口指导等办法来间接影响商业银行等金融机构行为的做法。

选择性货币政策工具对症状市场的影响。为了实现国家的产业政策和区域经济政策，我国对不同的行业和区域采用区别对待的方针。一般说来，该项政策会对证券市场整体走势产生影响，而且还会因为板块效应对证券市场产生结构性影响。当直接信用控制或间接信用指导降低贷款限额、压缩信贷规模时，从紧的货币政策使证券市场行情呈下跌走势；但是如果在从紧的货币政策前提下实行总量控制，通过直接信用控制或间接信用指导区别对待，紧中有松，那么一些优先发展的产业和国家支柱产业以及农业、能源、交通、通信等基础产业及优先重点发展地区企业的证券价格同可能不受影响。

货币政策的运作主要是指中央根据客观经济形势，采

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



取适当的措施调控货币供应量和信用规模，使之达到预定的货币政策目标，并以此影响整个经济的运行。通常，将侧身政策的运作分为紧缩性的货币政策和扩张性的货币政策。

（1）紧缩性的货币政策。当经济出现过热现象时，国家为了防止通货膨胀的发生，保持经济的平衡运行，会采用紧缩性的货币政策来进行宏观调控。放不下重托佰，减少货币供应量，提高利率，加强信贷控制。一般情况下，如果在宏观经济出现过热现象时，市场上涨，需求过度，经济过度繁荣，被认为是社会总需求大于总供给，中央银行就会采取紧缩货币的政策以减少需求。如果是在经济过热开始的时候，实行紧缩性的货币政策，可能会短期对股市形成压力，但是如果效果明显实现经济的软着陆，会对股市形成长期利好；如果是在恶性的通货膨胀下实行紧缩性的货币政策，则有可能导致大熊市的出现。

（2）扩张性的货币政策。当经济出现增长缓慢或通货紧缩时，为了刺激经济发展，国家常常会采用扩张性的货币政策，主要政策手段是：降低利率，放松信贷控制，增加货币供应量。如果市场产品销售不畅，经济运转困难，资金短缺，设备闲置，被认为是社会总需求小于总供给，中央银行则会采取扩大货币供应的办法增加总需求。

第七节　如何分析市场供求

我国证券市场还处在初级阶段，政策市和资金市的特点明显，政策市和资金市其最终影响证券市场的手段都是通过供求关系，政策市其实也是通过政策影响市资金面，其实质也是我国股市的一个特色。通过影响资金供给的各种因素来分析股市资金面，通过管理层的新股履行思路来分析股市需求总部，有助于我们判断大盘走势。在成熟的资本市场中，股票的长期价格走势由其内在价值决定，但是，无论成熟股票市场还是新兴股票市场，其短期走势都会受到市场供求关系的影响，不同的是，成熟股票市场的供求关系是由资本收益率引导。

在成熟的资本市场决定上调公司数量的主要因素有以下两个方面：宏观经济环境和上调公司质量，而我国的市场供给则是由管理层根据具体情况制定的，在某种程度上我国股市的市场供给也是管理层对股市进行调控

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一种重要手段，当股市连续上扬时，管理层就会加快新股发行速度，用以抑制股市可能出现的泡沫；而当股市走弱时，管理层又会减少新股的发行量，用以防止出现大的风险。影响股票市场需求的主要因素有：

1. 宏观经济环境

良好的宏观经济环境对股市资金面会带来两个方面的影响，首先，银根相对较松，很多投资机构融资较为方便，股市的资金较充裕；其次，上市公司的业绩受宏观经济的影响也明显改善，吸引了更多的投资者进入股市。相反，管理层紧缩银根则会造成资金面紧张，不断下滑的业绩也将降低投资者进入股市的愿望。

2. 政策因素

首先，我国证券现在实行严格的市场准入制度。我国证券市场仍然很不成熟，管理部门为了防范金融风险，对进入股票市场的投资主体有着严格的限制，一些不符合规定的资金不能进入股票市场。但是随着中国证券市场的发展，现在现有的投资者已不能满足市场对资金的需求，逐步开放股票市场，让更多的投资者介入证券市场已是大势所趋。其次，利率变动，利率作为中央宏观调控的一个重要手段，其对股市的资金供给有着重大影响。利率的调控会影响投资者的投资意愿，提高利率会抑制投资会抑制投资者投资股票的意愿，减少投资者进入股票市场的资金量；相反，如果降低利率则会提高投资者投资股市的意愿，增加投资者进入股市的资金量。再次，证券公司的融资渠道。证券公司作为证券市场的重要的主力。其资金来源直接影响到股市资金的供给，利用有关部门允许证券公司进入资金拆借市场并可以进行股票质押贷款的政策，可以拓宽证券公司的融资渠道，从而有助于增加股市资金供给量。

3. 机构投资者的培育和壮大

在成熟的资本市场，机构投资者是投资的主体。机构

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者具有资金与人才实力雄厚、投资理念成熟、抗风险能力较强的特点，因而机构投资在证券市场所占的比例是评价一个市场稳定性的重要指标之一。我国证券市场目前仍处在发展阶段，机构投资者队伍还不够壮大，在这种背景下，有关部门采取了一系列措施大力培育中国证券市场的机构投资者，先后推出了若干封闭式证券投资基金、允许三类企业入市、保险资金入市、开放式基金等一系列壮大机构投资者的举措。在这些举措推出之后，都会引起市场的反应，现在证券市场的机构投资在逐步壮大，已成为证券市场的重要力量。特别是基金已成为最大的主力，它们的投资理念和选股思路都值得我们去研究。

4. 资本市场的逐步开放

资本市场开放也为股市注入了新的资金，自从实行 QFII 后，已有大批国外实力机构进入了中国股市，相信在不远的将来，QFII 也将成为股市的一支重要力量。

在投资之初有，我们可以通过对以上几个方面的详细分析，把握股市的资金面情况，通过资金面的情况来判断大盘的走势，最终决定投资方向，制定投资策略。

第八节 如何分析通胀

通货是指一个国家的法定货币。这种法定货币的购买力受到外界影响而出现变化，通常表现为通货膨胀和通货紧缩。一般在一个完全市场经济的情况下，价格基本由市场调节，通货变动与物价总水平升降是同义语。

通货膨胀对证券市场的影响。通货膨胀对社会经济产生的影响主要有：引起收入和财富的再分配，扭曲商品相对价格，降低资源配置效率，引发泡沫经济乃至损害一国的经济基础和政权基础。通货膨胀有被预期和不被预期的之分，从程度来说分为温和的、严重的和恶性的三种。温和的通货膨胀是指年通用率低于 10%的通货膨胀，严重的通货膨胀是指两位数的通货膨胀，恶性的通货膨胀则是指三位以上的通货膨胀。哪个国家也不能容忍长期的高通胀，但是抑制通货膨胀而采取的货币政策和财政政策通常会导致高失业和国内生产总值的低增长。通货膨胀对证券市场特别是个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股的影响没有一成不变的规律可循，完全可能产生相反方向的影响，应具体情况具体分析。因此，对这些影响进行分析和比较，必须从该时期通货膨胀的原因、通货膨胀的程度，并配合当时的经济结构和形势以及政府可能采取的干预措施等方面入手。以下是分析的几个一般性原则：

阅读心得

1. 不同性质的通货膨胀对证券市场影响不同

温和的、稳定的通货膨胀对股价的影响较小。如果通货膨胀在一定的可容忍的范围内持续，不但不会损害经济的发展，还会推动经济景气周期运行，刺激经济发展，企业的产量和就业都会持续增长，上调公司业绩也会随之提升，股价也将持续上升。通货膨胀提高了债券的必要收益率，从而导致债券价格下跌。严重的通货膨胀将会扭曲整个经济，一方面，导致離赎，引起股价和债券同时下跌；另一方面，上市公司筹不到必要的生产资金，而原材料和劳务成本的大涨也导致企业盈利水平下降，甚至倒闭，从而动摇了整个证券市场的根基。美国股市在 20 世纪 30 年代出现的崩盘就是起因于此。

2. 政府干预性

长期的通货膨胀会影响到社会和稳定，因此政府绝不会容忍高通胀长期存在，必然会使用一些宏观经济政策工具来抑制通货膨胀，进而导致证券市场结构性的变化。1993 年我国出现连续的 2 位数的通货膨胀，政府实行宏观调控直接导致了长达三年的熊市。

3. 对不同公司影响不同

通货膨胀时期，并不是所有价格和工资都按同一比率变动而是相对价格发生变化。这种相对价格变化导致财富和收入的再分配，因而某些公司可能从中获利，而另一些公司可能蒙受损失。例如，一些原材料类上市公司可能会因为通货膨胀而出现业绩大增，而一些下游企业则会因成本增加而出现业绩下滑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4. **影响范围广泛**

通货膨胀所产生的影响是深远的，它不但可以影响到经济活动，还会产生深远的社会影响，影响社会的稳定，从而影响证券市场，并且会影响到投资者的心理和预期，从而又影响证券市场，造成证券市场的暴跌，巴西因通货膨胀引起的国家动乱是有力的证明。

5. **时期不同，有不同的影响**

通货膨胀之初，“税收效应”、“负债效应”、“存货效应”、“波纹效应”有可能刺激股价上涨，但是长期严重的通货膨胀，必然使经济环境和社会环境恶化，股价将受大环境的影响而出现大跌。

通货紧缩对证券市场的影响。和通货膨胀一样，通货紧缩一样会对经济造成严重损害。它将损害消费者和投资者的积极性，造成经济衰退和经济萧条，不利于币值稳定和经济增长，是导致经济衰退的杀手。从消费的角度来说，通货紧缩的持续使消费者对物价的预期值下降，从而持币观望，推迟购买；对于投资者而言，通货膨胀将使投资产出的产品未来价格低于的预期，这会使投资者更加谨慎，或推迟原有的投资计划。消费和投资的下降减少了总需求，使物价下降，从而使整个经济陷入恶性循环。从利率角度来分析，通货紧缩形成了利率下调，由于真实利率等于名义利率送去通货膨胀率，下调名义利率降低了社会的投资预期收益率，导致有效需求和投资支出进一步减少，工资降低，失业增多，企业的效益下滑，居民收入减少，引致物价更大幅度地下降，银行资产状况严重恶化。而经济危机与金融萧条的出现，会导致很多投资者对证券市场推动信心，进而引发证券市场下跌。

第九节　基本面分析资料来源

进行基本面分析，大量详细的资料是分析的基础，只有掌握比较全面的基本面信息，才能客观的进行信息处理，也才能做出比较准确预测，进而对我们操作进行指导，因此，撑握对资料的收集途径显得格外重要。信息的主要来源有以下几个途径：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

1. 期货交易所

一般期货交易所都有定期和不定期报告制度。不定期报告，主要是对一些临时性的重大事件的报告。定期报告又分为日报、月报、年报等，有的还有季报。

交易所除了定期定时的公告以外，也常有不定期的公告，对这些公告也应特别注意，如交易所规章制度，交易规则的变更，证券公司。证券经纪人的有关重大情况，有关重大的经济信息等。

2. 政府机构

政府公布的经济形势报告比较详细，资料也比较准确，因而是分析者获取经济信息的重要来源。中央银行的货币政策及金融监管措施的调整对金融系统，乃至整个经济的发展起着举足轻重的作用，所以这方面的经济信息是进行基本性分析所不可缺少的资料。

财政部门所发表的报告将使我们了解到国家有关财政预算收入和支出，预算盈余和赤字、制度变革等政策性经济信息。一个国家的财政政策直接影响到整个国家的有效需求和收入分配，从而影响到国民经济的增长和国民收入的变化。还有其他一些部门的报告也是信息来源的一个重要组成部分，如计划、能源、交通、农业等等。

3. 信息咨询公司

为了获得全面、及时、准确的经济信息，并尽量节省自己亲自收集信息、处理信息的时间，我们可以求助于信息咨询公司。同商品经济中所有商品生产者一样，金融市场上投资人所需的信息几乎都可以由投资者自己去收集和处理，但这样搜集和分析信息，对一个单独的投资者来说，速度会很慢，花的时间会很多，代价会很大，而且误差也大。因此，正如商品经济条件下的食品、衣帽等产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样，虽然消费者可以自己生产和加工，但由专业化的企业来生产毕竟效率要高得多，而且还可以把成本降低到相当低的水平。也正是这种低成本、高效率地生产大量信息的要求，导致了金融市场上一个专门生产和出售金融信息的产业的发展。

4. 分析报告

政府的报告所提供的信息往往具有滞后性，即在信息发布前市场已经开始产生变化，致使当信息被获得时，就已经被市场消化了，所以为了获得及时的信息，往往可以通过有关专家发表的讲话，对经济形势预测和评论的文章，关于某个专题的讨论或座谈，一般说来都有较好的理论素养，亲自经历和观察着国内外经济形势，他们的见解较有预见性。所以，在我们在进行基本性分析时，要注意利用专家的预测性意见和他们发表的有关文章，以指导我们进行决策。当然，对专家我们也不能盲从，“智者千虑，必有一失”，专家也受时空局限，受到各种主观和客观的限制，难免会犯错，难免预测不准，甚至和事实完全相反。所对，我们既要重视专家的意见，又不能迷信，认为专家的话“句句是真理，一句顶一万句”，只有即考虑到专家的意见，又要想想“万一错了怎么办”，并拟好预防措施，这才是“重视”和“盲从”的分水岭，这才能真正发挥专家意见所应有的作用。

5. 报刊、杂志、电视、广播、网络

新闻传播媒介往往会给投资者带来意想不到的重要信息，它们不反对判断宏观经济环境有用，对判断个别市场也非常有用。不管是政府公布的经济形势报告，政府机构的部门报告，还是专家的谈话、预测性文章，或者信息公司所收集到的有关信息，都会通过报刊、杂志、电视、广播和网络等新闻媒介传播。同时，通过新闻传播媒介，我们可以获得许多国际、国内的政治事件、经济动态、产业新闻、社会文化、等等。所有这些，对我们进行基本性分析都可以有用，有时甚至是至关重要的。新闻媒介所传播的信息，在当今的世界，几乎是无所不能的，关键是我们如何选择好、如何利用好这些消息。作为一个成功的基本性分析法者来说，就是善于通过这些传播媒介来获取自己所需要的信息，并且在市场交易过程中灵活运用好这些信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 图书馆

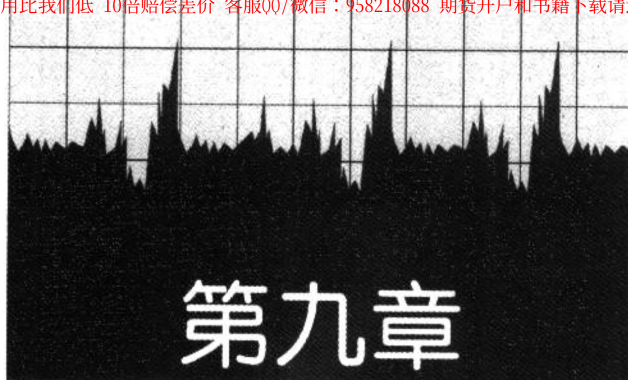
对期货市场进行分析，不但需要当时的信息，而且还需要历史信息。掌握历史性信息，即过去的经济信息，是为了对当前的信息做出历史性的指导。通过历史性的经济信息，我们对她们进行整理、加工、会发现很多有益的结论。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九章

股指期货技术分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　技术分析概论

期货市场同股票市场的获利方法有所不同。股票市场所有投资者最终是靠股价波动的差价来获利，其所有操作手法都是为了低买高卖；但期货市场不同，它存在着套利和套期保值者，可能期货市场的差价并没有赚到，但是投资者最终仍是一个赢家，因为它在现货市场获取预期的回报。根据市场的投资者目的不同，股指期货市场投资者可分为三大类：套期保值者、套利者和投机者。套期保值者是指通过在股指期货市场上买卖与现货价值相当但交易方向相反的期货合约，以规避现货价格波动风险的机构和个人；套利者则是利用不同市场或不同合约间的价格不合理关系，通过同时买进卖出以赚取价差收益的机构或个人；投机者是指那些专门在股指期货市场上买卖股指期货合约，即看涨时买进、看跌时卖出，通过股指期货差价获利的机构或个人。关于套期保值者和套利者如何获利的分析方法我们在前面的章节已讲得非常清晰，在这里我们所探讨的分析方法主要是针对投机者所言，当然，保值者也应当掌握所有的分析方法。

从分析方法来讲，股指期货市场和股票市场有所不同，在股市中，基本分析法被奉为神圣，但在股指期货中，如果纯粹按基本分析法，那将是非常可怕的一件事情，因为大多数的交易时间基本面并没有太多变化，但是指数的变化足以让一个投资者离开这个市场，即使一个通过基本面分析并正确判断出趋势运行方向的投资者，期货市场短期的波动已足以让他血本无归。技术分析法是一个投机者所必须撑握的技能，否则就无疑是一个十足的赌徒。总之，期指的分析方法和股票分析方法是同宗同祖，所有股票的分析方法在股指期货中基本通用，但也有不同的地方，持仓量就是期货市场独有的分析媒介。

第二节　通用的分析方法

股票市场的分析方法基本通用于股指期货，只是两者的分析周期有所不同，股指期货市场杠杆效应让投资者便重于相对短期行情，股票市场高昂的手续费和相对沉闷的行情会让投资者更重视长期投资（中国资本市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中到处充满投机），所有的分析方法基本都是基于“量、价、时、空”，只是股指期货中的量多了一重新意，不但包括成交量，还包括持仓量。除了成交量的分析方法中增加了持仓量外，其他分析方法如趋势分析法、形态分析法和指标分析法都基本一样。关于技术分析方法，我一直的观点是一套操作系统而不是一种简单的分析工具，它包括号正确的投资理念和正确的分析系统，和科学的资金管理系统。我们这里重点探讨分析技巧，这些技巧在前面我们已做过详尽的论述，在这里只做简单的介绍，重点论述股指期货所特有的持仓量。

（一）趋势分析法

顺势而为是我们四大法则之一，在股指期货中，顺应趋势而行依然是我们操作必需遵守的法则，对趋势的分析同样是成功操作的前提，股指期货市场中，投资者对趋势的关注侧重于中短期趋势，对于趋势的分析我们讲过了如何利用时间循环来把握趋势运行周期，如何运用百变图等来把握趋势运行空间，还有一些形态分析来研究每一波段行情的运行方向和运行空间，还可以通过压力线、支撑线、趋势线、管道线和黄金分割率等来判别趋势的运行。

（二）形态分析法

在股票市场中，我们分析形态时多是借用日 K 线，甚至借用周 K 线和月 K 线，在股指期货市场中，我们对形态的分析更多的则是借用 5 分钟、10 分钟等分时 K 线，这些 K 线形态所包含的预测意义同日 K 线、周 K 线和月 K 线所形成的形态一样，由于周期的缩短，趋势的转换将明显加快，也意味着容易出现失误。

（三）指标分析法

形态分析方法是直观的技术分析方法。这些分析方法可能存在着太多主观的成份，不同的投资者可以将图表画

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成不同的形态，我们很难判断孰是孰非，随着技术分析的发展，有很多技术分析师将股价进行量化分析，这就产生了让投资者眼花缭乱的技术指标。目前流行的技术指标分为三大类。

趋势指标。这类指标重在研究趋势的转换，例如移动平均线、动向指标和顺势指标等。

强弱指标。强弱指标通过对数据的加工，用以发现股价波动强弱的指标，我们可以通过一些数值来判断趋势可能发生的变化。

量能指标。成交量和持仓量是技术分析的灵魂，通过研究成交量的变化来研判趋势的运行情况而设计的指标就是量能指标。

这三大类指标同样适用于股指期货中，从实战效果来讲，技术指标能给投资者提供明确的趋势信号。对于技术指标的使用，投资者不可以过于迷信某一个技术指标，这样可能无法防范指标具有的缺陷；也不能盲目把所有指标都用上，这样一来，我们天天看到无数个买进卖出信号，可能会更加迷茫。我们可选择两三种有价值的指标综合起来使用，即可防范某一种技术指标的天生不足，又不至于无所适从。

(四) 量的分析方法

通过对实战经验的总结，我发现成交量分析方法在股指期货市场不如在股市上有用。但并不是否定成交量的作用，成交量在股指期货中依然是重要的分析工具，只是作用相对减弱而已，它相对于持仓量来说，持仓量更重要一些。无论如何，尽管成交量分析在期货市场中有局限，但它仍然大有用武之地。技术分析派如果注意观察交易量变化的话，那是很明智的。

(五) 对持仓兴量解释

持仓量的解释规则同成交量大体类似，这里做一些进一步的说明。

在上升趋势中，如果价格上涨时，持仓量总额的增加超过其季节性平均值的增加（5 年平均值），就说明新的资金正在流入市场，反映出新的买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方行动大胆积极，所以这是一个看涨信号。这里之所以要同其季节性平均值相比是因为持仓量增加是常事，每一个合约持仓量都有一个增回的过程。

反过来，如果当价格上涨的时候，持仓量的下降超过了其季节性的下降，那么就说明这种价格上冲主要来自空头者买进斩仓的行为（这就是说，正日益蒙受损失的空头头寸持有者们无法忍受亏损终于缴械投降，被迫平仓了结空头头寸）。这时候，资金从市场流出而不是流入。在这种情况下，一旦上述被迫平仓了结空头头寸的过程完成之后，上升趋势很可能就要失去上涨的推动力，因此，这是一个看跌信号。

在下降趋势中，如果当价格下跌时，持仓量总额的增加超过了其季节新平均值的增加，那么就说明新的资金正流入市场，反映出新的卖方行动大胆积极。这就表明下降趋势将持续下去的可能性有所增加，从而这是一个看跌信号。

反过来，如果价格下跌时，持仓量总额的减少超过了其季节新的减少，那么这种价格下跌主要是由于日益蒙受损失的多头者最终不得不卖出斩仓的行为所引起的。在这种情况下，一旦持仓量减少得足够低，上述大多数多头交易者已经完成了卖出平仓的过程，下降趋势很可能即将终结，因此这是表明市场要反转向上的技术信号。

下面我们把上述四点归纳一下：

在上升趋势中，持仓量增加是看涨信号。

在上升趋势中，持仓量减少是看跌信号。

在下降趋势中，持仓量增加是看跌信号

在下降趋势中，持仓量减少是看涨信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了上述倾向性以外，还有其他一些市场环境，如果我们研究一下持仓量也能有所助益。

当一轮趋势运行接近尾声时，持仓量已经随着价格趋势的整个过程增加到一定的高度了，那么，一旦持仓量不再继续增加乃至开始减少，则经常就意味着原有促使趋势运行的阵营出现分化，这是趋势发生变化的先期警讯。

如果在市场顶部，持仓兴趣处在高水平，而价格下跌又突如其来，那么这是一个看跌信号。这种情况就意味着，在上升趋势接近尾声时建立多头头寸的所有多头交易者均处于损失之中。因为他们被迫卖出斩仓，所以使价格遭到了压力，这种情况一直将维持到持仓兴趣减少到足够大幅度之后。假设一个上升趋势已经进行过一段时间后，上一个月持仓兴趣曾经有显著的增加。请记住，在持仓兴趣中，每增加一张合约，就意味着市场同时出现了一张多头合约，一张空头合约。突然，价格开始剧烈地下跌，跌到上个月所经历的最低价格之下。那么，在上个月建立的每一张新的多头合约均处于亏损状态。于是，这些多头合约的持有者就被迫卖出斩仓，从而使价格遭到很大的压力，这种情况一直持续到他们的亏损头寸全部被平仓了结为止。更糟糕的是，他们这种被迫卖出斩仓的行为，自我反馈、恶性循环。价格被压迫得越低，则有更多的保证金出问题的多头合约持有者加入被迫卖出平仓的行列，于是反回来进一步加剧新的价格下跌。这种现象有一个最为触目惊心的实例，发生在1980年年底，商品市场在登峰造极之后，经历了为时5年的下滑历程。好几个市场一路进入了创历史纪录的高额持仓量的状态中，而这个窘境又在接踵而来的价格崩溃中助纣为虐。记住期货市场有一句格言：“多头不死，跌势不止。”总之，在牛市中，不同寻常的高额持仓量是个危险信号。

如果在市场横向延伸的调整期间，或者处于水平交易区间之中时，持仓量逐渐积累增加，那么一旦发生向上或下的价格突破，随之而来的价格运动将会加剧。这完全是顺理成章的事情。当市场处于犹豫不决的状态时，没人能够确切地知道新趋势即将向哪个方向突破。但是，持仓量地增加表明，许多交易商已预期突破的降临，并相应地建立了头寸。一旦突破果然发生，那么许多投资者（其中的一半）将陷于市场对自己不利的一边。

我们假设市场上出了一个为期三个月的横向交易区间，与此同时，持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓兴量快步上升了60000张合约。这个数字意味着，在这个时期内，市场上新增开了30000个多头头寸和30000个空头头寸。现在价格向上突破，开创了上个月来的新的最高价。因为此时价格处在三个月来的最高点，原先在这段时间里开立的每一个空头头寸（所有的30000个）均处于亏损状态中了。于是，那些蒙受损失的空头持有者，争相买进平仓，市场上一片混乱。如此一来，自然进一步加强了价格上涨的推动力，反过来，甚至造成了更大的恐慌。一直到所有的30000个空头头寸或其中绝大部分均买进平仓之后，这股力量才会平息，而在此期间，价格将保持坚挺。如果当初的突破方向向下，那么就该多头持有者手忙脚乱地争相卖出平仓了，而空头持有者就会开开心心地坐收渔利了。

每当突破发生、新趋势初露端倪的时候，市场通常都处于巨大的恐慌之中，而这种局面正是那些陷足于市场的错误一边的投资者急于平仓了结其损失头寸的慌乱行为所造成的。陷足于错误一边的交易商越多（这一点通过高额的持仓量可以体现出来），那么他们对突如其来的不利的市场运动的反应就越激烈。说起来，也真是几家欢乐几家愁。那些选择了市场正确一边的交易商（心机明敏的人或走运的人）为新趋势推波助澜，因为事实证明他们的判断是正确的，他们现在可以利用其累积的账面盈利为资本增开新的头寸了（这里有一点，值的我们冷静地思索一下。只要持仓兴趣每增加一张合约，则必定有人犯了一个错误）。由上述讨论可见，在一个交易区间中（实际上对于任何市场状况都是同样的道理），持仓量增加得越多，那么在突破发生后，价格运动的潜力就越大。

在价格形态完成时，持仓量的增加可视为新趋势信号可靠程度的旁证。举例来说，在头肩底形态中，当颈线被向上突破时，如果在交易量增长的同时，持仓量也相应增加，那么该底部形态就更为可靠。不过，在这里投资者必须留神。因为当新趋势产生的初始信号出现之后，随之而来的跟风性市场动力往往来自失陷于市场错误一边的交易商的斩仓行为，所以，在有的情况下，当新趋势初生时，

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



持仓量可能稍有减少。在这种情况下，持仓兴趣这种初始性的稍减，有可能使那些不谨慎的朋友误入歧途。因此，从这种现象可以看出，我们不应该对持仓量在极短时期内的变化过分拘泥。

（六）交易量的持仓兴趣规则居举要

以下我们归纳一下关于价格、交易量以及持仓量的几个较为重要的方面。

如果交易量和持仓量持续增长，就意味着当前价格趋势可能持续发展。

如果交易量和持仓量萎缩，就表明当前价格趋势或许要发生变化。

交易量超前于价格。从交易量的变化可以判断买方或卖方力量的消长，因而它领先于实际价格的变化。

在上升趋势中，如果持仓量突然停止增长，甚至开始下降，那么经常是上升趋势发生逆转的警讯，并不意味着趋势马上逆转，往往还会持续一段时间，等待那些做空的投资者斩仓出局为止。

如果在市场顶部，持仓量不同寻常地放大，那就非常危险，因为这种情况大大增加了市场向下的压力。

在下降趋势中，如果持仓量突然停止增长，甚至开始下降，那么经常是下降趋势发生逆转的警讯，并不意味着趋势马上逆转，往往还会持续一段时间，等待那些做多的投资者斩仓出局为止。

如果在市场低部，持仓量不同寻常地放大，那就非常危险，因为这种情况大大增加了市场向上的动力。

交易量和持仓量的增长有助于验证价格形态的确定，也有助于验证其他各种预示新趋势即将发生的重要技术形态信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 股指期货专用技术分析方法

1. 投资理念

股指期货市场是个让人心惊肉跳的地方，既是天堂也是地狱，没有良好的心态，地狱之门就会敞开，一切分析都是枉然，我们在循环理论中所讲的八大心理误区和操作八戒同样适用于股指期货市场之中，培养良好的心态是在这个市场生存和成功的前提条件，也是攀登天堂的阶梯，也只有树立正确的投资理念才能够帮助我们培养良好心态。正确的投资理念是投资者走向成功的护身符。

2. 长炒必输

股指期货市场剧烈波动吸引了相当多的投资者不知疲倦的长期短线炒作，过于频繁的短线操作是导致很多投资者亏损的主要原因，但太多的投资者并没认识到这一点，反而被股市传说的一些神话所诱导，身陷频繁操作的误区之中，之所以频繁操作的原因有多个方面。第一，错误的认识。认为短线才是赚钱的正道，长线是金，短线是银，如果连一点都没认清，那么这个投资者一定是一个不成熟的投资者，世界上没一个短线取得巨大成功的投资者，以前没有，以后也不会有，因为频繁的短线操作根本就不是投资之道；第二，明知故犯。有些投资者明知频繁炒作不好，但总管不住自已的手，这一类投资者只有等待市场的严惩之后才会愧改，但多数为时已晚。

3. 学会休息

有些投资者对股指期货的爱好达到了痴迷地步，连节假日都不想过，天天泡在市场之中。不会休息就不会工作，如果一个人天天泡在市场之中，会让一个人疲备不堪，理性客观的分析很难做到，不但不利于身体健康，最终也将影响到投资收益。适当的休息可以让人保持清醒的头脑，别忘了一句话：“不识庐山真面目，只缘身在此

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



山中。”

4. 止损第一

止损就象是买“车险”，有了保险我们才可以大胆开车，没有后顾之扰，没有买保险开车上路，不出事则已，一旦出事则后果非常严重。股市宛如战场，很多时间比战场更凶险，战场胜败是兵家常事，只要保存实力，市场永远充满机会，不止损的结果可能会招致一败涂地，壮士断臂是智者所为。止损可以将风险降到最低限度，不懂止损的投资者在期货市场只有一个结果，那就是失败，不管这个投资者水平有多高。

5. 大胆果断

期货市场充满风险，瞻前顾后，前怕狼后怕虎是投资者的大忌。期货市场的机会稍纵即逝，犹豫不决不但会坐失很多良机，更有可能在失败来临时将小小的失误给放大，最终招致灭顶之灾。大胆果断是我们四大法则之一，不管对和错，只要做出详细的分析都要果断行动，大胆果断是成功投资者的必备素质，恐惧不会给我们带来任何的好处，来到这个市场不要怕，怕就不进入这个市场，这个市场是勇敢者的市场。

6. 顺势而为

这是个老生常谈的话题，但它的重要性对我们而言，强调一千万次都不为过，趋势是我们最好的朋友，我们永远不要背叛它，背叛它就会受到惩罚。如果我们对趋势判断错误还有情可愿，但如果明知故犯，招致损失只能说咎由自取。实际操作之中，很多投资者明知趋势这个朋友在身边，却选择了背叛。顺势者昌，逆势者亡，没有人能改变这个真理。

7. 小心加码

有些投资者当操作出现失误时，不是去止损来把损失降到最低，反而是迷涂不知返，总认为趋势没改变，采用加码摊平成本的方法，我认为在错误的头寸上加码是期货市场最愚蠢行为。聪明的人和愚蠢的人区别不在于聪明人不犯错误，在于聪明的人犯错是知错就改，愚蠢的人是知错不改，加码之所以是最愚蠢的行为就是不但不改还在继续扩大错误。相反，在正确的操作上加码则是明确的选择，但要注意不要“头重脚轻”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

8. 研究权重股

权重股的走势左右着股指的走势，我们要想判断趋势的运行方向就必须对权重股了如指掌，期指中的主力机构一定会想办法控制权重股的走势，我们通过对权重股的走势研究可以发现主力运作的动机，为我们操作提供可靠的信息，一些具有举足轻重地位的权重股从某种意义上来说决定着期指的走势，研究权重股是我们投资股指期货必备一课。

9. 切忌孤注一掷

导致投资者孤注一掷的原因有以下三点：第一，听信某些小道消息，认为自已找到了发财的捷径；第二，由于经验的积累取得了让人骄傲的成绩，造成了盲目自大，认为自已高不可测，认为期市就是提款机，素不知骄兵必败，这样的投资者如果不知止损，后果不堪设想；第三，赔钱急红了眼，这类的投资者其实已变成了赌徒，已失去理性。虽然孤注一掷的原因众多，但结果却只有一个，那就是失败。

10. 不要同时操作多个合约

由于杠杆效应的存在，股指期货行情变化非常快，如果同时操作多个合约将会使你不知所措，大多数情况下，股指期货各个合约的走势方向大体一致，我们没有必要将资金分散到不同的合约上面，这样不但分散不了风险，反而是将我们的风险放大，它不但分散我们的精力进而影响我们分析行情，还会让我心态不稳定最终招致失败。在期货市场同一品种合约中，最好只选择一个合约，不要相信“不要把鸡蛋放在一个篮子里”的说法，在股指期货市场，这句话是想偷鸡蛋的小偷骗人的谎言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 看不明白时就要离场

有些投资者天天泡在市场之中，看明白时操作，看不明白时也操作，累得疲惫不堪。每个人对市场都有看不明白的时候，当我们看不明白时就意味着操作的成功率只有 50%，这就把自已降格成了赌徒，十赌九输，看不明白就要学会休息，或者充学习，切不可盲目操作，什么时间看明白了再操作，赚那些我们看得明白的利润。

12. 不要介入不活跃的合约

股指期货各合约之中，一些合约会因为到期还早没有太多人参与，一些合约因为要到期很多人选择退出，总有一些合约交易不活跃，但这些合约可能存在着诱获，例如：其他合约下跌时，它没跌，很多投资者就会认为其会补跌，就会介入其中。介入不活跌的合约会给我们带来很多麻烦，有些时候因其价位差距过大，平仓都麻烦，而且持仓量过小也极容易被主力操纵，我们普通投资者介入这些不活跃的合约极容易成为牺牲品。

13. 尽量避开到期合约

到期合约面临追加保证金的问题，很多投资者会逐渐撤离，最后留下多是一些无可奈何的赌徒和一些超级机构在里面进行博弈，不确定性大增，对于普通投资者最好远离即将到期的合约。既然有阳关大道，我们没必要走独木桥。

14. 管理好资金

在期货市场之中，资金管理的重要性相对股票市场更加重要，对每一次的操作我们都要做好资金的按排，根据我们对行情判断把握性大小决定我们投入资金的比率，并对我们可能招致的亏损提前做好评估，一旦市场出现对我们不利的变化时，我们应果断离场，以保护我们的资金安全。当市场有利于我们的方向发展时，我们可根据具体的盘面变化进行加码，让利润尽量的扩大，并根据我们各自的风险爱好程度来决定我们投入资金的比例。

15. 千万别满仓

股指期货市场本身就具杠杆效应，风险巨大，如果满仓操作，一旦出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现失误将面临期货公司追加保证金的危险，如果保证金追加不上，将被期货公司强行平仓，这种状态之下，投资者不可能有良好的心态，恶性循环很容易形成，赚钱不是一朝一夕的事，满仓操作永远不可取，即使你有100%的把握。期货市场一些不可预测的风险永远存在。管理好自已的资金，理性操作是生存的法则。

阅读心得

16. 别相信小道消息

小道消息在股票市场满天飞，在期货市场同样是无处不在，总是有一些自认为神通广大的人在传播着莫须有的小道消息，依靠小道消息进行操作意味着惨重亏损的到来，资本市场是逐利的市场，没有充满爱心的主力在布施着财富。不断学习技术分析方法，不断提高自已操作水平才是成功的正道，把小道消息当成耳边风是技术分析者必备素质。

17. 切忌追涨杀跌

追涨杀跌在期货市场是领取“毕业证”的最快方法，追涨杀跌的投资者往往是初入市的投资者，在股市中追涨杀跌可能会被套牢，在期货市场追涨杀跌可要严重得多，有很多追涨杀跌类型的投资者短时间就领取了期货“毕业证”，股指期货市场没有太多的失败经验让你去总结，每一次的失败都可能让你永远的离开这个市场。

18. 小心盲目从众

总是有一些“志同道合”的投资者一起研究行情，在期货市场一定要具有独立的判断力，切不可盲目从众，在这个市场中，真理并不在大多数的手中，群众的眼睛也不是雪亮的，羊群效应最终招来的是狼群宰杀，没有多人少能从这个市场中获利，不要相信所谓的高手，更不要相信所谓的群众，你自已才是保佑你在这个市场生存的上帝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19. 重势不重价

很多投资者错误的把重势不重价理解成追涨杀跌，其实这是二个截然不同的概念。追涨杀跌是一种低级的操作手法，它表现为对趋势没有正确的研判，被趋势牵着走，往往在行情的顶和底做出相反的行动；重势不重价则是一种大智大勇的操作手法，往往在行情启动的初期表现为对短期价格的轻视，果断介入，在行情将要结束时则表现为果断离场。

20. 千万别锁仓

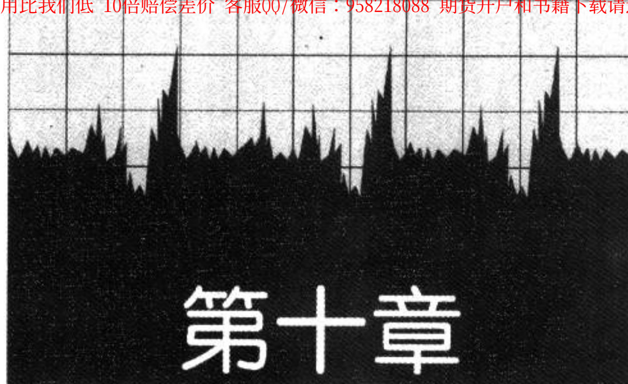
有些投资者喜欢用锁仓来掩盖自已的操作失误，其实这是个愚蠢的行为，锁仓并不能减少你任何的损失，反而会让你逆市操作，因为大多数人开锁时喜欢平掉赚钱的头寸，希望亏钱的头寸也能够赚钱，实现两头赚的美好愿望，在这个美好愿望的驱使下，你在开锁之时就意味着你在逆趋势进行操作，这样就是在背叛我们最好的朋友——趋势。

21. 制定操作计划

事不预则不立，股指期货市场风险莫测，对于我们每一次操作都要进行详细的计划，首先对行情进行详尽的分析，判断趋势运行的方向，然后选择操作方向，制定操作方案，对我们赢利和亏损进行目标设定，然后按照我们的操作计划进行操作，如果行情出乎我们意料的运行，我们最好采取观望的态度，不打没有把握的仗，没有计划最好不要进行操作。

这些投资理念都是前人通过无数的失败总结出来的经验之谈，吃别人的堑，长自已的智，在期货市场如果单靠自已去总结恐怕早已是市场的旁观者，认真的领会这些投资理念是我们成功的捷径，特别是结合我们的实际操作消化吸收这些理念是非常明智的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十章 股指期货投资理念

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货是一个高风险的市场，在很多投资者往往只看到其中存在的机会，忽视的风险的存在，更有些是受到暴利的诱获而来，完全就是一个赌徒，不管什么原因来到这个市场，想在这个市场取得成功，对风险的认识必须放到首位，因为只有认识到风险的存在才能想办法去化解风险，也才能取得成功。

股指期货交易是把双刃剑，可以让人步入天堂，也可以让人进入地狱。特别对于那些初入市的交易者而言，获利的期望值都比较高，但由于没有实际操作经验以及赔钱的经历，对风险的认识通常又是比较模糊的。一些新入市的投资者会这样想，期货交易是有风险的，不过，只要我小心一些，亏损的可能性就不大，即使亏损，也不至于大亏，抓住机会，大赢一把，什么都有了。这种想法，固然有一定的合理性，但仍旧暴露出对风险意识的认识不足。原因在于：首先，期货交易中，风险和收益是对称的，小心固然能降低风险，但同时降低了潜在的收益率；其次，在突发事件中，有时即使已经很小心了，仍旧免不了发生较大的亏损，比如，很小的持仓，但碰到接连的反方向停板，仍旧会有很大的损失；再次，机会的认定，往往是主观的，如果客观情况恰好与之相反，大赢一把很可能变为大亏一把；最后，初入市交易者在小心谨慎的心态下，如果连续挣了些小钱，往往会改变小心谨慎的心态，他们会想到，如果前几次交易的单量大一些，不是钱就挣的更多吗？在这种思想指导下，风险意识会逐渐淡化。可以说，期货交易中的成功人士都有这么个经历，从小心到大意，然后在吃了大亏后再转为小心。

第一节　股指期货投资的主要风险

（一）市场风险

市场风险是因价格变化使持有的期货合约的价值发生变化产生的风险，是期货交易中最常见、最需要重视的一种风险。导致期货交易的市场风险一般可分为自然环境因素、社会环境因素、政治法律因素、技术因素、心理因素等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读心得

(二) 信用风险

信用风险是指由于交易对手不履行责任而导致的风险。股指期货交易由交易所担保履约责任而几乎没有信用风险。现代期货交易的风险分担机制使信用风险的发生概率很小，但在重大风险事件发生时，或风险监控不完善时也会发生信用风险。

(三) 流动性风险

流动性风险可分为两种：一种可称作资金量风险；另一种可称作流通量风险。流通量风险是指期货合约无法及时以合理价格建立或了结头寸的风险，这种风险在市况急剧走向某个极端时，或者因进行了某种特殊交易想处理资产但不能如愿以偿时容易产生。通常用市场的广度和深度来衡量股指期货市场的流动性。广度是指在既定价格水平下满足投资者交易的能力，如果买卖双方均既定价格水平下获利所需的交易量，那么市场就是有广度的。而如果买卖双方在既定价格水平下均要受到成交量的限制，那么市场就是窄的。深度是指市场对大额需求的承接能力，如果追加数量很小的需求可以使价格大幅度上涨，那么市场就缺乏深度。如果数量大的追加需求对价格没有大的影响，那么市场就是有深度的。较好流动性的市场，稳定性也比较高，市场价格更加合理。另一种可称作资金量风险。资金量风险是指当投资者的资金无法满足保证金要求时，其持有的头寸面临强制平仓的风险。

(四) 操作风险

操作风险是指因信息系统或内部控制方面的缺陷而导致意外损失的可能性。操作风险包括以下几方面：

(1) 因负责风险管理的计算机系统出现故障，导致不能正确地把握市场风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）计算机的错误而引起破坏数据的风险。储存交易数据的计算机因灾害或操作错误而损失的风险。

（3）因工作责任不明确或工作程序不恰当，不能进行准确结算或发生作弊迁行为的风险。

（4）交易操作人员指令处理错误、不完善的内部制度与处理步骤所造成的风险。

（五）法律风险

法律风险是指在期货交易中，由于相关行为（如的合同、交易的对象、税收的处理等）与相应的法规发生冲突致使无法获利当初所期待的经济效果甚至蒙受的风险。如有的机构不具有期货代理资格，投资者与其签订经纪代理合同就不受法律保护，投资者如果通过这些机构进行期货交易就有法律风险。

（六）股指期货的特有风险

股指期货除了具有金融衍生产品的一般性风险外，由于标的物自身的特点和合约设计过程中的特殊性，股指期货还具有一些特定的风险。

1. 基差风险

基差风险是股指期货相对于其他金融衍生产品（期权、掉期等）的特殊风险。从本质上看，基差反映着货币的时间价值，一般应维持一定区间内的正值（即远期价格大于即期价格），如美国标准普尔500种股票价格指数期货（S&P500）的基差，在一般情况下为2～3点。但在巨大的市场波动中，也有可能出现基差倒挂的异常现象。如在1987年美国股灾发生时，美国标准普尔500种股票价格指数期货的基差，在10月20日～22日急剧上升，出现负值且超过了40点。基差的异常变动、表明股指期货交易中的价格信息已完全扭曲，这将产生巨大的交易性风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 合约品种差异造成的风险

合约品种差异的风险，是指类似的合约品种，如日经225种股指期货和东京证券股指期货，在相同因素的影响下，价格变动不同。表现为两种情况：一是价格变动的方向相反。二是幅度不同。类似合约品种的价格，在相同因素作用下变动幅度上的差异，也构成了合约品种差异的风险。

3. 交割制度风险

股指期货采用现金交割的方式完成清算。相对于其他结合实物交割进行清算的金融衍生产品而言，存在更大的交割制度风险。股指期货则只能是百分之百的现金而不可能以对应股票完成清算。

第二节　股指期货风险的成因

股指期货市场风险来自多方面。从期货交易起源与期货交易特征分析，其风险成因主要有四个方面：价格波动、保证金交易的杠杆效应、交易者的非更改投机和市场机制是否健全。

（一）价格波动

股票市场是国民经济的晴雨表，受政治、经济与社会诸多因素的影响，股票价格指数时刻在变化。而股指期货市场特有的运行机制可能价格频繁乃至异常波动，从而产生较大风险。

（二）杠杆效应

期货交易实行保证金制度，交易者只需支付期货合约价值一定比例的保证金（通常为5%～10%）即可进行交

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易。这种以小搏大的高杠杆效应，既吸引了众多投机者的加入，也放大了本来就存在的价格波动风险。较小价格变化也会导致较大风险，市场状况恶化时，他们可能无力支付巨额亏损而发生违约。期货交易的杠杆效应是区别其他投资工具的主要标志，也是股指期货市场高风险的主要原因。

（三）非理性投机

投机者是期货交易中不可缺少的组成部分，既是价格风险的承担者也是价格发现的参与者，不仅促进价格合理形成，而且提高市场流动性。但是，在风险管理制度不健全的情况下，投机者受利益驱使，极易利用自身的实力、地位等优势进行市场操纵等违法、违规活动。这种行为既扰乱了市场正常秩序，扭曲了价格，影响了发现价格功能的实现，还会造成不公平竞争，损害其他交易者的正当利益。

（四）市场机制不健全

股指期货市场在运作中由于管理法规和机制不健全等原因，可能产生流动性风险、结算风险、交割风险等。在股指期货市场发展初期，这种不健全的机制会产生相应风险，并可能导致股指期货与现货市场间套利有效性的下降，导致股指期货功能难以正常发挥。

第三节 股指期货风险的特征

（一）股指期货市场风险是客观存在的

这种客观性一方面体现了市场风险的共性。在任何市场中，都存在由于不确定性因素而导致损失的可能性。另一方面，期货市场风险的客观性也来自期货交易内在机制的特殊性。期货交易在产生给套期保值者规避风险提供有效手段，没有风险就不会有套期保值的必要。可以说，没有风险就没有期货市场。

（二）高风险性

股指期货是一种高风险的投资，其高风险的形成主要有以下五方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因：

（1）股指期货交易通常价格波动频繁，股指期货价格易与现货价格产生强烈的共振，增加交易风险。

（2）股指期货交易具有“以小搏大”的特征，投机性较，交易者的过度投机心理诱发不理性的投机行为，增加了风险产生的可能性。

（3）股指期货交易不同于一般的现货交易，股指期货交易是连续性的合约买卖活动，风险易于延伸，引发连锁反应。

（4）股指期货交易量大，风险集中，造成的盈亏较大。

（5）股指期货交易具有远期性，未来不确定因素多，预测难度大。

（三）风险与机会的共生性

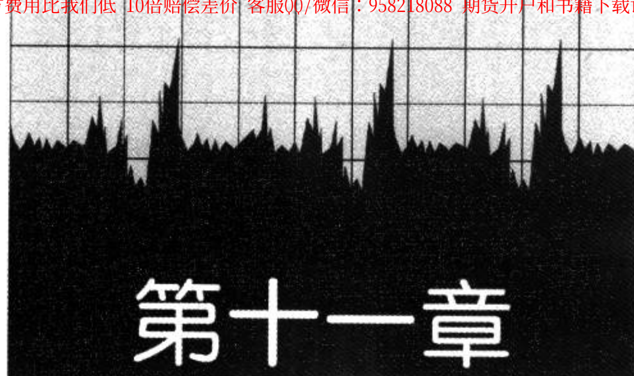
股指期货交易的风险并不仅仅意味着发生损失的可能性，也存在着机会和获取高利润的可能，即高收益与高风险并存。股指期货交易的这种风险与机会共生性，是产生股指期货投机的动力。与此同时，股指期货交易的高风险性也给投机都带来压力，促使交易者提高自身素质，规范交易行为，把风险降到最小限度。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十一章

如何控制风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　交易所如何控制风险

（一）保证金制度

保证金是股指期货交易参与者履行其合约责任的财力担保，是期货交易结算的核心制度。保证金分交易保证金和结算准备金。交易保证金是进行交易时必须支付的保证金；结算准备金是指会员为了交易结算在交易所专用结算账户中确保合约履行的资金，是为了进行结算而准备的保证金。

结算准备金是指会员为了交易结算在交易所专用结算账户中所准备的资金，是未被合约占用的保证金。交易所可根据合约到期的不同阶段制定保证金收取的不同比例。异常情况下交易所有权根据市场的风险状况，调高市场整体保证金水平，或者单独调整涉险会员或客户的保证金水平。

（二）涨跌停板制度

涨跌停板即交易所规定的股指期货合约的每日最大价格波动限幅。涨跌停板的设置，能够有效地减缓或抑制一些影响股指期货市场的突发事件和过度投机行为对股指期货价格的巨大冲击，减缓每交易日的价格波动。在市场面临剧烈波动时，涨跌停板的实施可以为市场的管理者争取时间，掌握局面，缓冲风险。同时，也给交易者一个理性思考的机会，避免市场的过度反应。

（三）每日无负债结算制度

每日无负债结算又称“逐日盯市”，指在每日交易结束后，期货交易所应按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费等费用，对应收应付的款项实行净额一次划转。每日无负债结算使期货合约持有人的持仓价格是当日的结算价格，同时按结算价格计算并交付交易合格证金。这样就能保证交易所收到的交易保证金，能够完全控制一天的价格波动风险。

由于股指期货是采用保证金交易及每日无负债结算，投资者如采用卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出股指期货的保值策略，就必须准备适当的资金作为保证金。

一般情况下，期货经纪公司有最低的交易保证金要求，假设是股指期货合约价值的 10%。如果当时投资者卖出的一张股指期货合约价值为 10 万元，那么投资者就至少需交 1 万元作为交易保证金。但仅仅准备这些资金还不够，万一指数没有向投资者预期的方向运行，那么投资者持有卖出头寸的期货合约就会出现损失。比如，指数上涨了 2%，投资者就损失了 2000 元，交易保证金只剩下 8000 元。期货经纪公司就会打电话告诉你，需要补 2200 元保证金，因为此时合约价值为 10.2 万元了。如果不缴纳保证金，经纪公司就会把持有的头寸进行强制平仓。那么投资者手中就没有保单了，即使未来市场真的下跌，您只能接受损失的现实了。

（四）强行平仓制度

会员或客户出现不能按时保证金、结算准备金不足、持仓超出限额、违反交易所有关规定的情况时，或交易所根据其法定程序采取紧急措施时，交易所有权对相关会员或客户实施强制性平仓。强行平仓的实行，能及时制止风险的扩大和蔓延，把风险控制在最小范围内。

（五）限仓制度

限仓是指交易所规定会员或客户可持有的合约头寸的最大数额。股指期货交易限仓额制定的总体基本原则为：

（1）会员、机构投资者和个人投资者的限仓额度应分别确定。

（2）限仓头寸按毛持仓而非净持仓计算，同一客户头寸统一计算，限仓制度可以防范股指期货交易的操纵行为，同时也可以防止市场的风险过度集中于少数投资，导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致他们无法承担巨额风险损失，最终把风险蔓延到整个市场。

（六）大户报告制度

大户报告是指当会员或客户的持仓达到了交易所规定的一定数量时，会员应向交易所报告其资金情况、头寸持有情况等，客户也应通过其代理会员向交易所报告其有关的各项情况。大户报告制度与限仓制度密切相关，可以配合使用。股指期货市场瞬息万变，大户持仓报告制度让交易所能在风险尚未积聚时发现其苗头，使交易所有足够的时间来关注和控制事态的发展。

（七）稽查制度

风险管理的各项规章制度的贯彻落实需要交易所实行严格的稽查制度。稽查的对象一般是会员，但在情况下，交易所也可以协同相关的经纪会员，一起对交易所及市场监管机构认为有必要详细审核的客户的交易状况进行稽查。稽查的内容大体分两部分：交易业务稽查与财务稽查。业务稽查主要目的在于发现会员或客户的违规违约行为，如，借仓、分仓、超仓交易，凭借巨额资金和持仓优势，操纵市场价格，扭曲市场价格等等；同时，交易业务稽查的目的还在于监督会员保障客户的合法权益不受侵害。财务稽查的重点放在会员，财务稽查的内容有：呈交财务报告、财务检查、对经纪会员进行资信评级等。对会员的稽查应做到定期与不定期稽查相结合。

第二节　个人投资者如何控制风险

在投资者所面临的风险之中，有些是系统性风险，投资者可以不用考虑，因为那些是我们所不能左右的，有些风险投资者则可以通过分析和操作技巧进行避免或降低。对不同的风险我们应采取不同的应对措施。信用风险和结算风险是我们不需要花费精力去考虑的，一方面它们对于投资者来说不可控；另一方面，它们发生的概率极其微小。对资金流动性风险的防范，一方面要对头寸的规模进行控制，防止超过能力的投入；另一方面，要保证有足够的后备资金以预防发生极端不利的变化。对市场流动性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险的防范主要在于对交易的期货合约的种类要有一定的选择，一般优先选择那些流动性好，市场深度、广度都大的期货品种，对流动性小的品种则应少考虑或将可能的收益水平与流动性风险联系起来考虑。对投资者来说，法律风险的防范和控制关键在于严格依法操作，杜绝违规，认清眼前的监管和防范。对会计风险的防范一方面依赖于会计制度的完善，以及相关人员在实际工作中学习、遵守相关制度。对系统风险的防范主要是运用期货保值手段，确保期望的利益不完全暴露于系统风险中。市场风险的防范则在于对市场信息的全面、及时、准确的把握和准确的判断、实际操作，这依赖于投资者的投资技巧。具体来说，投资者对自身风险的控制主要可以从以下几个方面着手：

（1）选择合法的期货公司。投资者进行股指期货交易时，首先要选择国家有关部门正式批准设立的期货经纪公司。未取得中国证监会颁发的《期货经纪业务许可证》；或以提供信息、投资咨询、投资业务培训等名义；以及非期货经纪公司的交易所会员单位，开展期货经纪活动均属非法从事期货经纪活动。在充分交流和了解的基础上，选择经营规范的经纪公司。

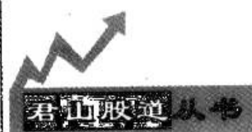
（2）提高分析能力。分析能力包括基本面分析能力和技术面分析能力，分析能力是投资成功与否的第一要素。通过不断的学习和对实战操作的经验进行总结，提高分析能力，才能提高预测的准确性，也才能实现预期收益。

（3）控制仓位。资金管理是影响投资结果的重要因素这一，对每一次的操作，我们要根据预期的准确率来决定资金的投入，并确保有充足的保证金，避免被强行平仓的风险。

（4）树立正确的投资理念。理念是操作行为的指示灯，没有正确的投资理念做指导，投资者很容易进入误区，很容易将操作风险加大。

（5）严格遵守期货交易所、期货经纪公司的一切风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



管理制度。

进入股指期货这个市场就要承担风险，有很多风险我们可能没有能力防范，但我们却可以降低风险，防范风险是在这个市场生存的首要法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录 期货市场常用的术语及含义

（1）期货市场：是指大宗期货产品和金融证券，以公开竞价方式买卖标准化合约，实行远期交割的有组织的集中交易场所和空间。

（2）现货市场：是指以现行市场价格为基础，买卖双方以即期现货合同和运期货合同进行商品实物所有权转移的场所和空间。

（3）期货交易：是指投资者只需交纳少量的保证金，通过在期货商品交易所公开竞价买卖期货合约并在合约到期前进行对冲，用期货转现货进行实物交割来了结业务的一种方式。

（4）现货交易：是指分句现货合同或运期合同所确定的价格与付款方式，以买卖实物商品所有权转移的买卖方式。现货交易包括即期交易和远期合同交易。但是，远期合同交易不是期货交易。

（5）期货合约：是指由商品交易所规定的在未来某一特定时期，购进或卖出某种商品和金融证券的法律约束的、标准化的协议或契约。期货合约是根据每种期货交易商品的品质、数量和交货地点而规定的标准化合约，合约的唯一的变量是在商品交易所内产生的价格。

（6）期货合约的交易单位制：为了便于交易双方进行交易，期货商品交易所标准化合约不同商品的每张合约所包含的商品的数量单位数都有明确规定。合约单位是指以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公制单位计算的每张合约代表数量。

（7）最小变动单位：又称最小价位或最小价格波动。它指在某一期货交易中，在报价时所允许的最小价格变动额，即每次报价时，加或减的最小额度必须是最小价位的整数倍。

（8）涨停板：即每日价格以昨日的收盘价为基点向上最大波动限制。

（9）跌停板：即每日价格以昨日收盘价位为基点向下跌的最大波动限制。

（10）合约月份，即交割月份：指由商品交易所规定的期货合约卖方与买方之间进行的现货商品交收和转移业务的月份。

（11）最后交易日：指合约买卖停止之日。根据商品期货交易所规定，可确定某一期货或期权合约交割月份中进行交易的最后一天。

（12）交割等级：指期货合约规定的交收商品的标准品级。

（13）交割方式：指到期合约办理实物交易业务的具体方式。

（14）最后交割日期：指从最后交易日的次日起到交割月的最后一个营业日止。

（15）佣金制：佣金是指期货公司经纪人代理客户进行交易，为执行交易指令而收取的手续费。

（16）履行制度：交易双方必须依法履约，若发生违约情况，将对违约方处于相当于违约金额数倍的罚款，并取消其会员资格，逐出交易所。对情况严重者追究其法律责任。

（17）开盘价：指期货商品交易所开市时的第一笔成交价格。

（18）收盘价：指期货商品交易所收市时的最后一笔成交价格。

（19）最高价：指某一特定期货合约当日行情中最高成交价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（20）最低价：指某一特定期货合约当日行情中最低成交价格。

（21）最新价：即最新成交价格。指某一特定期货合约当日即时行情中按价格优先、时间优先撮合的最新成交价格。

（22）成交价：指每一个交易日即时成交的期货（期权）合约的数量。

（23）空盘量：又称持仓量，指尚未平仓的数量。

（24）牛市：又称多有（利好、利多）市场。指处于价格上升期间的市场。

（25）买空者（多头）：指已买进期货合约或拥有现货商品的人。

（26）熊市：又称空头（利空、利淡）市场。至处于价格下跌期间的市场。

（27）卖空者：指卖出期货合约或准备买进现货商品的人。

（28）鹿市：指处于价格平稳及稳中稍动期间的市场。

（29）交易部位：又称头寸。这是一种市场的约定或承诺，即尚未对冲处理的买或卖期货合约的数量。对于购进期货合约者处于多头买空部位，对于卖出期货合约者则处于空头部位。

（30）平仓：又称对冲、衡抵。指通过卖出（或购进）相同交割月份、相同数量的期货合约，来抵消了结原先所购买（或卖出 ）的合约或根据期货合约规定交易现货商品。

阅读心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(31) 订单：又称指令。指进行期货交易时客户下达的指令。

(32) 基差：指同种商品的现货价格与期货价格之间的差额。通常是用近期期货合约月份来计算基差（基差＝现货价格－期货价格）。

(33) 对赌：指接受客户委托但没有下单到期货交易所或私下挪用客户保证金进行交易，这种违法行为成为对赌。

(34) 递盘：指买方出价，而要价则是指卖方要价和空头要价。

(35) 支撑线：指因对期货合约的惜售和需求的拉动，使得期货价格难以跌破某一特定价格或价格波动区域水平范围。

(36) 阻力线：又称压力线。指价格难以突破和超越某一价格水平和价格波动区域范围。

(37) 商品基金：是指以进行金融证券、商品期货或期权合约交易为目的而由若干投资者（客户）集资，并将该项基金集中运用的一种合资组织，它也是经营或募集散户资金的组织，借以增强投资力量以便对抗大户操纵市场。

(38) 投机交易：投机实质上是投机者参与某种商业活动的一种投资行为。期货市场上的投机交易就是利用市场价格的频繁波动，根据行情预测来买空、卖空，期望以小搏大，获取高额利润。因此，投机交易可分为买空投机和卖空投机两种。

(39) 套利交易：套利指期货交易者在期货市场上买进一定数量期货合约的同时，卖出一定数量与其他相关的期货合约，然后再适当的时候对两种期货交易部位进行平仓，从中赚取一定利润的做法。

(40) 跨月份套利：又称为同类商品套利交易，指在买进某一交割月份的商品期货合约的同时，卖出另一交割月份的同一商品期货合约，然后在适当的时候进行平仓以赚取一定的利润。

(41) 跨商品套利：是指利用不同相关商品期货合约价格变动的差异，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时买卖两种交割期相同的期货合约，借以从中获取差价的一种分散交易方式。

（42）期货交易：期权又称选择权，是指在确定的日期或在这个日期之前，按照事先确定的价格买卖一种特定商品或金融工具的权利。该项权利是由买卖双方以期权合约的形式确定下来的，期权交易指的就是这种期权合约的买卖。

（43）期货期权：即期货合约的期权交易，是指期权买方在期权到期日或之前，有权按执行价格建立一定数量的多头或空头期货交易部位。

（44）跨市场套利：是指利用不同交易所之间的同种期货商品差价套利。换言之，交易者利用同一种期货商品在不同地点的交易所之间的价格差异，同时在不同市场买进和卖出，以期获取差价利润的一种分散交易方式。

（45）结算价：指清算所规定的用来清算每个职员净交易头寸盈亏状况的价格。

（46）正常市场：指期货市场价格表现为远期货价格高于近期货价格。

（47）倒挂市场：指期货市场价格表现为远期货价格低于近期期货价格，即远期货价格对近期货价格贴水。

（48）对冲或平仓：是指达到期货合约的交易者，或者持有期货头寸者采取与最初交易头寸或未增仓的交易头寸相反的第二个期货头寸来对冲他饿合约义务的作法。

（49）头寸：是指商品期货持有量。

（50）金融期货合约：是指以标准金融工具为契约基础的期货品种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(51) 利率期货：是指金融期货市场上，对带息证券的标准化合约进行买卖，并指定在将来的某一日期交割的期货品种。

(52) 股票指数期货：是指买卖双方在金融期货市场上买卖的是股票指数这一特殊“商品”为内容的期货合约。交割时以现金结算，而不是交给对方一定数额的股票。这一期货交易的主要目的是避免股票交易中的系统风险，对股票投资起保值的作用。

(53) 外汇期货：也称为汇率期货，是在金融期货市场上买卖以标准化的外币为基础的期货合约。

(54) 可储存的商品期货：是指期货合约所代表的期货商品时刻储存的，如谷物、金属、石油产品以及长期债券等。

(55) 不可储存的商品期货：是指期货合约所代表的期货商品是不可储存的，或容易变质的，如活牛、生猪等。

(56) 小价位抢帽子者：是指那些资金有限、利用期货价格的微笑波动赚取蝇头小利的投资者。

(57) 日交易者：日交易者的目的也是投机，但与抢帽子者相比，持仓的数量较大，持仓时间比较短，然而却从来不将交易头寸保留到第二天。

(58) 大头寸交易者：是指专业化很强的投机者，他们经常会在入市时取得较大的交易头寸，而且持仓的时间短则几天，长则一周到两周。

(59) 合约规格（价值）：合约规格是由相关标的指数的点数与某一既定的货币金额乘积来表示，这一既定的货币金额常被称为乘数。合约价值的大小即与标的指数的高低有关，也与规定的乘数大小有关。比如S&P500指数在1994年之前最高不过400多点，即使当时乘数为500美元，合约价值也不超过25万美元，而近几年S&P500指数一直在1400点左右，尽管乘数已降为250美元，但合约价值仍高达35万美元左右。又如，香港的恒指期货于1986年5月推出，当时的指数是有史以来没超过2000点，乘数为50港元，意味着每张合约价值不超过10万港元。然而现在恒生指数已是在15000点甚至更高的水平上运行，这样，每张合约的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值就上升到75万港元。正是鉴于指数上升导致合约价值过高这一原因，CME才在1997年11月将原乘数500美元缩小为250美元，以求降低合约价值的作用。在之前的同年9月9日，CME又推出了E－miniS&P500指数期货及期权交易，它们与原有的S&P500指数期货及期权合约之间的差别就在于前者的乘数仅为50美元，也就是说，其合约价值只是后者的1/5。交易所通过合约乘数大小的不同规定，可以达到有效控制合约价值大小的目的。

(60) 最小跳动点（变动价位）：股指期货合约交易的报价是按照指数点进行的，其价格必须是交易所规定的最小价值的整数倍，指数期货中的最小变动价位通常比基础指数的实际最小变动价位来得大。比如，S&P500指数在现货市场上的最小变动量是0.01点，故当我们看出S&P500指数行情表上出现1354.67或1354.71时毫不奇怪，但是在期货合约买卖时，我们不能报出1354.67买进或1354.71卖出，因为S&P500指数期货合约的最小变动价位是0.1点，只有报1354.60或1354.70买进才是合乎规定的，同样，卖出方的报价也必须是1354.6或1354.7这些0.1点的整数倍。由于S&P500指数期货的乘数为250美元，因而一个合约的最小变动金额便是0.10×250美元＝25美元。再来看恒生指数期货合约，尽管恒生指数的行情表上最小变动量是0.01点，会出现15080.35这种指数，但作为期货交易，由于最小变动价位是1个指数点，故报价时根本用不到小数点。恒生指数期货合约的乘数为50港元，故一个合约的最小变动金额便是1×50港元＝50港元。

(61) 每日价格波动限制：为了防止市场发生恐慌和投机狂热，也是为了限制单个交易日内太大的交易损失，一些交易所规定了单个交易日中合约价值最大的上升或下降极限。这个极限通常是与前一交易日的结算价相联系的。假如价格达到极限，随后的交易指允许在极限内进行，或者暂停交易直到下一交易日，在停市的情况下，当天的结算价等于前一交易日的结算价加上或减去当天的涨跌幅极限。比如，新加坡交易的日经225指数期货规定当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天的涨跌幅极限是前一交易日结算价的12.5%。请注意每日价格波动的限制并非是所有交易所都采用的，譬如，香港的恒指期货交易、英国的FT－SE100指数期货交易都没有这种规定。

CME价格波动限制规定可谓是最为复杂，它不但规定了每日价格最大的跌幅（注意上涨没有限制）为20%，而且还规定了在达到最大跌幅之前必须经历的一系列缓冲阶段及如何执行的程序。该程序称为“巡回断路系统（Circuit Breakers)”，它是87股灾后的产物。

（62）持仓限额：一些交易所对交易者规定了最大持仓限额，制定最大持仓下额的目的是为了防止少数资金实力雄厚者凭借掌握超量持仓操纵及影响市场的企图。有些交易所为了及早发现与监控大户的动向，还设置了大户持仓申报制度，如香港的恒生指数期货合约就有这方面的规定。

对会员与客户持仓限额的具体数量，各交易所不尽相同。如巴西的BM&F和法国的MATIF，设置为总持仓的一个相对百分比，这意味着没有明确的具体数量。而CME的S&P500期指合约与香港的恒生指数期货合约对最大持仓限额的规定是有着明确的具体数量的，那就是2万张和1万张。但要注意，CEM指的是净多或净空，而香港指的是多或空，两者的含义并不一致。另外需注意的是两者都是指包括所有月份合约，以及还包括了相应得期权合约，因为持有相应指数的期权合约与持有期货合约有相同的作用，香港的恒生指数期货合约中有“经delta调整”的字样，指的就是如何将期权调整计算为相应得期货合约的方法。

（63）结算方法与最后结算价：股指期货交易中，大多数交易所采用当天期货交易的收盘价作为当天的结算价，CEM的S&P500期指合约与香港的恒生指数期货合约交易都采用此法。也有一些交易所不采用此法，如西班牙股票衍生品交易所的IBEX－35期指合约规定为收市时最高买价和最低卖价的算术平均值。

最后结算价是期货合约的最后清盘价。在最后结算日，不仅仅是所有的未平仓合约必须按逐日盯市方法结算，即按最后结算价结算盈亏，而且还意味着所有的未平仓合约已按照最后结算价全部平仓了。显然，这最后结算价如何确定是至关重要的，如果采用每日公布结算价的制定方法，按期货交易的收盘价确定，极易被人操纵。为避免这种情况发生，股指期货的最后结算价都是依据现货指数确定的。CME采用最后结算日S&P500

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现指开盘价为最后结算价；香港采用最后交易日现货恒指每5分钟报价的平均值整数为最后结算价；而法国的MATIF在CAC40期指交易中，采用最后交易日相应现指在下午3：40至4：00的所有指数值及4：00后第一个指数值得算术平均值为最后结算价。

（64）换手交易：换手交易有“多头换手”和“空头换手”，当原来持有多头的交易者卖出平仓，但新的多头又开仓买进时称为“多头换手”；而“空头换手”是指原来持有空头的交易者在买进平仓，但新的空头在开仓卖出。

（65）开仓、持仓和平仓：在股指期货交易中，无论是买还是卖，凡是新建头寸都叫开仓。交易者建仓之后手中就持有头寸，这就叫持仓。而平仓是指交易者了结持仓的交易行为，了结的方式是针对持仓方向做相反的对冲买卖。由于开仓和平仓有着不同的含义，所以，交易者在买卖股指期货合约时必须指明是开仓还是平仓。比如，某投资者在12月15日开仓买进1月沪深300指数期货10手（张），成交价为1400点，这时，他就有了10手多头持仓。到12月17日，该投资者见期货上涨了，于是在1415点的价格卖出平仓6手1月股指期货，成交之后，该投资者的实际持仓就只有4手多单了。如果当日该投资者在报单时报的是卖出开仓6手1月股指期货，成交之后，该投资者的实际持仓就不是原来的4手多单，而是10手多头持仓和6手空头持仓了。

（66）市场总持仓量的变化：对投资者来说，自己的持仓自然是清楚的。而整个市场的总持仓有多少，实际上也是可以得到的。在交易所发布的行情信息中，专门有“总持仓”一栏，它的含义是市场上所有投资者在该期货合约上总的“未平仓合约”数量。交易者在交易时不断开仓平仓，总持仓因此也在不断变化。由于总持仓变大或变小，反映了市场对该合约的兴趣大小，因而成了投资者非常关注的指标。如果总持仓一路增长，表明多空双方都在开仓，市场交易者对该合约的兴趣在增长，越来越多的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金在涌入该合约交易中；相反，当总持仓一路减少，表明多空双方都在平仓出局，交易者对该合约的兴趣在退潮。还有一种情况是当交易量增长时，总持仓却变化不大，这表明以换手交易为主。

（67）主动买：以卖出价格成交为主动买。

（68）主动卖：以买入价格成交为主动卖。

（69）双边记量：凡是成交，必定是有买进也有卖出的，而且两者在数量上是绝对相等的。比如，有人出价以 1300 点买进 10 张沪深 300 指数期货，同时有人出价以 1300 点卖出 10 张沪深 300 指数期货，结果这 10 手单子成交了。那么，总共成交了多少呢？如果以单边计算，则成交量就是 10 手，而以双边计算，则成交量就是 20 手了。显然，双边计算是将成交双方的数量加起来统计的。须要特别注意的是，在国内期货市场，“成交量”和“总持仓”都是按双边统计的，而在国外，基本上都是按单边统计的。

（70）爆仓：爆仓是指账户权益为负数，这意味着保证金不仅全部输光而且还倒欠了。正常情况下，在逐日清算制度及强制平仓制度下，比如在行情发生跳空变化时，逆方向持仓头寸较多的账户就很可能会爆仓

例如：某客户账户原有保证金 200000 元，8 月 9 日，开仓买进 9 月沪深 300 指数期货合约 15 手，均价 1200 点（每点 100 元），手续费为单边每手 10 元，当日结算价为 1195 点，保证金比例为 8%。

当日开仓持仓盈亏＝（1195－1200）×15×100＝－7500 元

手续费＝10×15＝150 元

当日权益＝200000－7500－150＝192350 元

保证金占用＝1195×15×100×8%＝143400 元

资金金额（即可交易资金）＝192350－143400＝48950 元

8 月 10 日，该客户没有交易，但 9 月沪深 300 指数期货合约的当日结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算价降为 1150 点，当日账户情况为：

历史持仓盈亏＝（1150－1195）×15×100＝－67500 元

当日权益＝192350－67500＝124850 元

保证金占用＝1150×15×100×8%＝138000 元

资金余额（即可开仓交易资金）＝124850－138000＝－13150 元

显然，要持续 15 手的多头持仓，保证金尚缺 13150 元，这意味着下一交易日开市之前没有将保证金补足，那么期货经纪公司可以对其持仓实施部分强制平仓。经过计算，124850 元的权益可以保留的持仓至多为 124850 元/（1150×100×8%）＝13.57 手。这样，经纪公司至少可以将其持仓强平掉 2 手 。

可是 8 月 11 日开盘前，客户没有将应该追加的保证金交给期货公司，而 9 月股指期货合约又以跳空下跌 90 点以 1060 点开盘并继续下跌。期货经纪公司将该客户的 15 手多头持仓强制平仓，成交价为 1055 点。这样，该账户的情况为：

当日平仓盈亏＝（1055－1150）×15×100＝－172500 元

手续费＝10×15＝150 元

实际权益＝124850－172500－150＝－47800 元

即该客户欠了期货经纪公司 47800 元。

发生爆仓时，投资者需要将亏空补足，否则会面临法律追索。为避免这种情况的发生，需要特别控制好仓位，切忌像股票交易那样满仓操作，并且应对行情进行及时跟踪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后 记

宇宙浩瀚无边，仍然有其运行规律。股市瞬息万变，风险莫测，但我经过十几年的研究发现，股市并不是深不可测，它仍然具有内在运行规律。如果掌握了这些规律，原本深不可测的股市就会变得十分简单。本书详细论述了如何通过空间循环来把握空间运行规律，如何运用时间循环把握时间运行规律，并与之配备了思维循环，就是希望投资者能够发现并把握股市运行规律，在实际操作中取得良好收益。

很多投资者基本分析无所不通，技术分析无所不精，但是最终结果却是亏损累累，原因何在？知易行难。要想在实际操作中取得良好的收益就必须坚持原则，在实践中不断磨练自己，严格自律，做到言行合一，否则，就会如赵括纸上谈兵，必将惨遭长平之败。

股市如棋步步新，行情每天都在变化，很多成功的经验随时有可能无用武之地。不断学习总结成功经验和失败教训，与时俱进，才能不被市场所淘汰。生命不息，学习不止，骄傲自满足能招致市场的惩罚，做到不断追踪市场、研究市场才能把握市场、战胜市场。

本系列书历经整整八年终于完成，由于对股市的执着，八年来放弃了所有和亲人相聚的时间，过着半隐居式（自我安慰）的生活，在这里只能泪谢关心我的亲人、并感谢红升国际投资公司总裁李得利先生，他让我熟悉了机构的操作手法；感谢广州博信总经理周建新先生，他独到的操盘手法让我受益匪浅；感谢我公司的全体员工为本书付出的汗水，感谢所有为本系列书提供意见的朋友们。

尽管笔者尽心尽力，但是因为水平有限，谬误之处、不足之处在所难免，恳求广大同仁批评指正，希望广大股民朋友多提宝贵意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策划编辑：陈念庄 Tel:020-38306091
E-mail:Joycechen17@126.com
责任编辑：陈念庄
技术编辑：陆俊帆
封面设计：李桢涛 逸品设计 www.ab-ok.cor

股指期货

提前一步把握先机

一套最全面最系统的分析理论
一套最具实战价值的分析理论
唯一免费全面讲解的分析理论

ISBN 978-7-80728-873-2



定价：288.00 元（1～6 册）

¥48.00